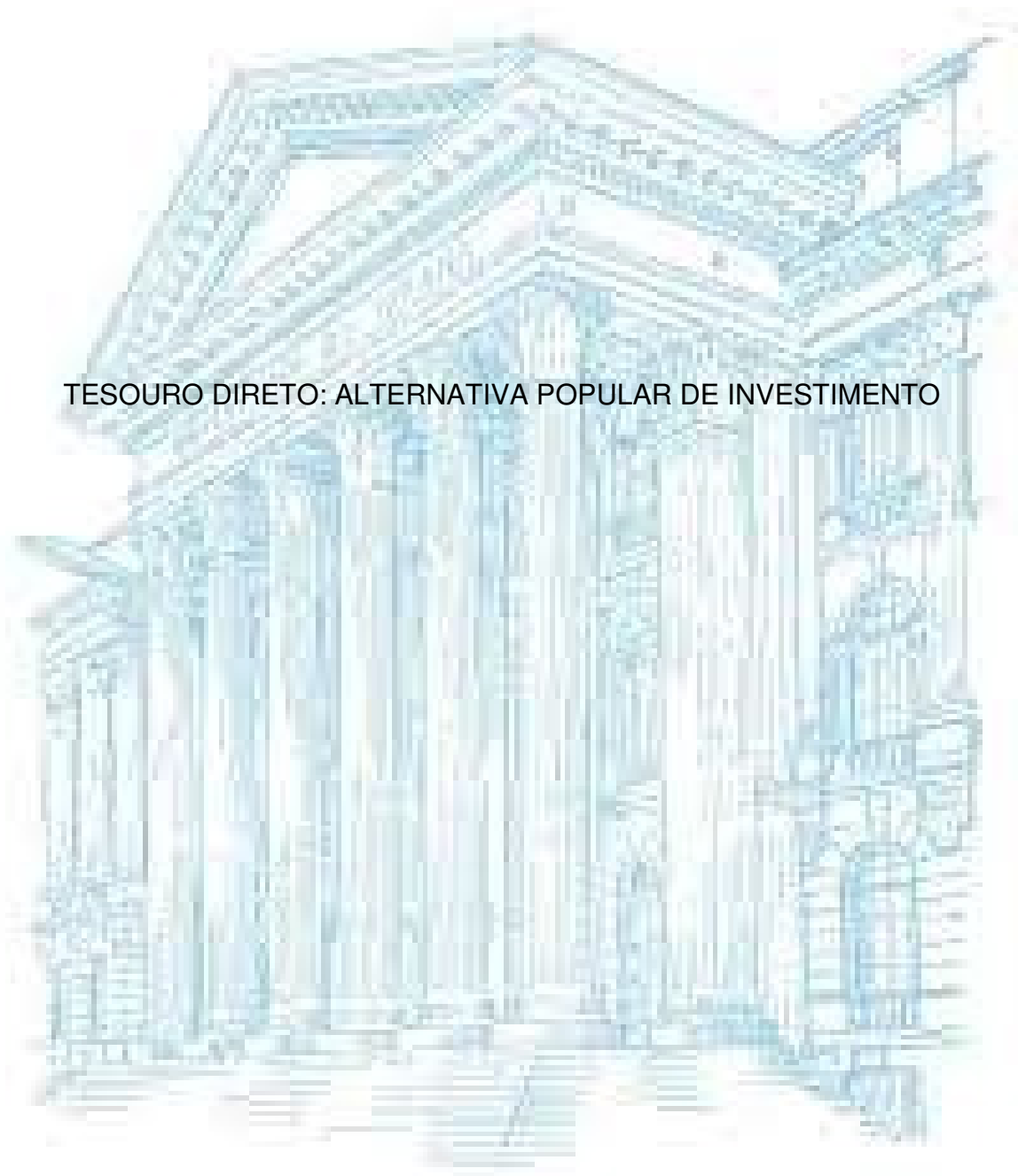


UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS
VITÓRIA LUCY ASSIS DA SILVA

TESOURO DIRETO: ALTERNATIVA POPULAR DE INVESTIMENTO



CURITIBA

2017

VITÓRIA LUCY ASSIS DA SILVA

TESOURO DIRETO: ALTERNATIVA POPULAR DE INVESTIMENTO

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do curso de Especialização em Gestão de Negócios, Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof^o Jackson Ciro Sandrini.

CURITIBA

2017

TERMO DE APROVAÇÃO

VITÓRIA LUCY ASSIS DA SILVA

TESOURO DIRETO: ALTERNATIVA POPULAR DE INVESTIMENTO

Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do título de especialista, Curso de Especialização em Gestão de Negócios, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Msc. Jackson Ciro Sandrini
Departamento Ciências Contábeis – UFPR

Curitiba, Junho de 2017.

Dedico a Deus.
Aos meus pais.
Aos meus avós e familiares
Aqueles que eu amo e já se foram.
Ao meu namorado.

AGRADECIMENTOS

A Deus por ter me dado força para superar todos os obstáculos e fé para seguir em frente.

Aos meus pais que sempre estiveram ao meu lado, me apoiando em cada escolha e me amparando nos momentos de dificuldade e insegurança.

Aos meus familiares que, muitas vezes longe, sorriram com cada conquista que tive e vibraram junto a mim.

Aos meus amigos que me proporcionaram momentos felizes durante toda a elaboração dessa pesquisa, assim como em toda a minha jornada de longos sábados de curso.

Àqueles que já nos deixaram nesse plano, mas que sempre olharam e olharão por mim.

Ao meu namorado que enxugou minhas lágrimas e me confortou em cada momento de desespero e fraqueza.

Ao meu orientador que, desde a minha opção por ele, realizou correções contínuas.

Aos meus professores que são os responsáveis pela formação e dignos da minha gratidão.

Aos monitores e toda equipe da Pós-Graduação de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Paraná que sempre estiveram prontos para suprir minhas necessidades.

E, enfim, o meu muito obrigado a todos que participaram da minha formação e torceram pelo meu sucesso.

Todas as vitórias ocultam uma abdicação
Simone de Beauvoir

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar se o Tesouro Direto configura-se como um investimento público e rentável para a população brasileira. A principal questão desvendada se refere à falta de informação da grande massa popular com relação à rentabilidade, risco e operacionalidade desse investimento. Para solucionar o problema, foi utilizada, primordialmente, uma discussão teórica acerca dos conceitos que fundamentam o Tesouro Direto, além de uma comparação com a aplicação mais popular no Brasil, a Caderneta de Poupança. O intuito da pesquisa foi evidenciar para a população que o Tesouro Direto se traduz na melhor opção em termos de rentabilidade, aliada ao baixo risco e fácil operacionalidade, destacando pontos de reflexão em relação à Caderneta de Poupança. O estudo apresenta uma visão esclarecedora e realista acerca das vantagens, dificuldades e ferramentas existentes para viabilizar a operação no mercado dos títulos públicos. Evidencia-se que operar com o Tesouro Direto é tão factível quanto com a Poupança. Nessa comparação, constata-se que a Poupança é intrínseca à população, enquanto pouco se comenta sobre títulos de dívida pública brasileira. No entanto, diante da análise pautada na comparação direta entre essas duas aplicações disponíveis para Pessoas Físicas, constata-se a superioridade do Tesouro Direto.

Palavras-chave: Tesouro Direto. Poupança. Investimento popular. Rentabilidade.

ABSTRACT

The present study aims to analyze if the “Tesouro Direto” is a public and profitable investment for the Brazilian population. The main issue unveiled refers to lack of information for the great popular mass about the profitability, risk and operability of this investment. To solve the problem was used, primarily, a theoretical discussion about the concepts of “Tesouro Direto” in addition to a comparison with the most popular application in Brazil, the savings account. The intent of the research was show for the population that the “Tesouro Direto” is the best choice in terms of profitability, associated with low risk and easy operability, highlighting differences in relation to the savings account. This project presents a closer and realistic vision about the existing advantages, difficulties and tools to enable the operation in the public bonds market. It is verified that operating with “Tesouro Direto” is as factible as savings. In this comparison, find out that saving is intrinsic to the population, while little is said about Brazilian public debt bonds. However, an analysis on the direct comparison between these two applications available to physical persons, shows the superiority of “Tesouro Direto”.

Key-Words: “Tesouro Direto”. Savings. Popular investment. Profitability.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA	10
1.2 QUESTÃO DE PESQUISA.....	11
1.3 OBJETIVOS	11
1.3.1 Objetivo geral	12
1.3.2 Objetivos específicos.....	12
1.4 METODOLOGIA.....	12
1.4.1 Quanto aos objetivos.....	13
1.4.2 Quanto aos procedimentos	13
1.4.3 Quanto à abordagem	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1 APLICAÇÕES FINANCEIRAS NAS FINANÇAS PESSOAIS	15
2.2 INVESTIMENTOS PARA PESSOAS FÍSICAS	16
2.2.1 Opções de investimentos	17
2.2.2 Participação brasileira	17
2.3 TESOIRO DIRETO	19
2.3.1 Tesouro Direto e o Sistema Financeiro Nacional	21
2.3.2 Opções de títulos públicos oferecidos pelo Tesouro Direto.....	23
2.4 COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR.....	25
3 ANÁLISE.....	27
3.1 RENTABILIDADE.....	27
3.1.1 Poupança	28
3.1.2 Tesouro Direto.....	30
3.1.3 Análise.....	34
3.2 RISCO	36
3.2.1 Poupança	36
3.2.2 Tesouro direto	38
3.2.3 Análise.....	39
3.3 OPERACIONALIDADE.....	41
3.3.1 Poupança	41
3.3.2 Tesouro Direto.....	43
3.3.3 Análise.....	48

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	51
REFERÊNCIAS.....	54

1 INTRODUÇÃO

O Brasil, assim como qualquer país capitalista, é composto por empresas que possuem o intuito de gerar riqueza. O alcance de um maior lucro é um dos guias dessas organizações. Porém, a busca por aumento de receitas não provém apenas das operações características, sejam elas de indústria, comércio ou serviços. Os resultados não operacionais se tornam, a cada dia, mais constantes e consideráveis. Dessa forma, utilizar o mercado financeiro brasileiro e suas diversas opções de investimento é uma das práticas mais utilizadas para impulsionar os ganhos.

Quando se trata de Pessoa Jurídica (PJ) há uma maior intimidade com os instrumentos financeiros. Essa facilidade está ligada, basicamente, a dois pontos. O primeiro se caracteriza justamente pelo Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) e as condições facilitadas que proporciona, como taxas mais atrativas e opções exclusivas. O segundo motivo reside na afinidade do empresário com o mercado financeiro, combinada a seu perfil agressivo frente a oportunidades de investimentos.

Também inseridas em um ambiente capitalista, destacam-se as Pessoas Físicas (PF) e seu desejo em obter rendimento extra àquele proporcionado pela sua fonte tradicional de renda. Entretanto, paralelo a essa vontade de realizar ganhos financeiros, a grande massa popular é dotada de incertezas, aversão ao risco e falta de conhecimento sobre o funcionamento do mercado financeiro.

1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA

Encontrar opções de aplicações financeiras para Pessoas Físicas, assim como indivíduos que almejam realizar ganhos extras àqueles provenientes de seus

empregos, é uma tarefa exequível. Porém, ao analisar a adesão popular, nota-se que o brasileiro não apresenta participação considerável nesse mercado. A falta de conhecimento e a aversão ao risco constituem-se grandes barreiras à entrada.

Não é incomum relacionar a baixa adesão ao mercado financeiro pelo alto risco que o mesmo apresenta, principalmente quando tal questionamento é direcionado à grande massa popular. Aceitar essa justificativa para o mercado acionário, por exemplo, pode ser coerente. Por outro lado, a baixa demanda por títulos públicos da dívida federal não apresenta altos riscos ou outras motivações racionais, além do baixo conhecimento da população sobre a dinâmica do mercado.

1.2 QUESTÃO DE PESQUISA

Diante da exposição da população brasileira a um cenário conflitante: o desejo do rendimento extra *versus* a aversão ao risco, a falta de informação e a pouca intimidade com o mercado, pergunta-se: Para Pessoas Físicas, o Tesouro Direto se configura como uma alternativa popular, rentável e segura?

1.3 OBJETIVOS

Nesta seção estão destacados o objetivo geral e os específicos que nortearão a pesquisa a fim de responder à questão apresentada.

1.3.1 Objetivo geral

Analisar se o Tesouro Direto constitui-se como uma alternativa popular e rentável para a população brasileira. Objetiva-se, também, conhecer os riscos e benefícios do investimento em títulos públicos de dívida federal.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) Explorar o Sistema Financeiro Nacional a fim de compreender a contribuição do Tesouro Direto como uma fonte de recursos para o financiamento da dívida pública;
- b) Compreender o perfil da população brasileira com relação a riscos e retornos;
- c) Investigar os motivos da baixa adesão do Tesouro Direto pela população brasileira, identificando mitos e verdades do conhecimento popular sobre esse investimento;
- d) Verificar se o Tesouro Direto se sobressai nos quesitos rentabilidade, risco e fácil manuseio em relação à Caderneta de Poupança.

1.4 METODOLOGIA

Os processos metodológicos estabelecem parâmetros para que a pesquisa seja conduzida a fim de atingir os objetivos propostos. A forma de captação de dados e informações deve estar de acordo com a metodologia estabelecida.

Sabendo que “o delineamento da pesquisa implica a escolha de um plano para conduzir a investigação” (BEUREN, 2013, p.77), nesse momento será estabelecida a tipologia que mais se adequa à pesquisa, classificando-a quanto aos objetivos, procedimentos e abordagem.

1.4.1 Quanto aos objetivos

No que concerne aos objetivos, uma pesquisa pode ser classificada como exploratória, descritiva ou explicativa. (BEUREN, 2013).

A pesquisa descritiva configura-se como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e a explicativa, ou seja, não é tão preliminar como a primeira nem tão aprofundada como a segunda. Nesse contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos. (BEUREN, 2013, p.81).

Os objetivos estabelecidos irão enquadrar a pesquisa. (BEUREN, 2013). Assim, analisar os riscos e benefícios do Tesouro Direto e seu desempenho como opção de aplicação, assim como compará-lo com outro investimento popular, caracteriza a presente pesquisa como descritiva.

1.4.2 Quanto aos procedimentos

A pesquisa bibliográfica, documental, participante e experimental bibliográfica são algumas classificações possíveis para enquadrar uma pesquisa quanto ao procedimento. (BEUREN, 2013).

A pesquisa proposta pode ser classificada como bibliográfica, visto que busca “conhecer e analisar as contribuições culturais ou científicas do passado existentes sobre um determinado assunto, tema ou problema”. (CERVO E BERVIAN, 1983, p. 55 apud BEUREN, 2013, p. 86). Isto é, busca-se reunir dados existentes e publicações reconhecidas acerca do Tesouro Direto e de sua percepção pela população para, então, analisá-los.

1.4.3 Quanto à abordagem

No que se refere à abordagem, uma pesquisa pode ser classificada como quantitativa ou qualitativa. (BEUREN, 2013).

A presente pesquisa assume uma tipologia qualitativa. Isso porque “os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”. (RICHARDSON, 1999, p.80 apud BEUREN, 2013, p. 90).

A abordagem contemplará análises mais detalhadas acerca do Tesouro Direto e seu desempenho, também ponderando seus riscos e benefícios frente à outra opção de investimento para Pessoas Físicas (PF). Assim, ao possuir viés qualitativo, os instrumentos estatísticos não serão a base para a análise do problema de pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Objetivando contextualizar a proposta de estudo, apresenta-se a base teórica para a análise do Tesouro Direto como aplicação financeira.

2.1 APLICAÇÕES FINANCEIRAS NAS FINANÇAS PESSOAIS

A aplicação de conceitos financeiros na tomada de decisões financeiras de uma pessoa ou família constitui a definição clássica de finanças pessoais. (CHEROBIM, 2010).

No campo de estudo das finanças pessoais, diversas temáticas são abordadas, como o manuseio de conta corrente, a análise de financiamentos, o acompanhamento de gastos e os planos de aposentadoria. (CHEROBIM, 2010, p.01). Ainda, além dos exemplos citados, há as aplicações financeiras.

As aplicações financeiras devem ser entendidas nas finanças pessoais como um procedimento para colocar o dinheiro para “trabalhar” para a pessoa ou para a família, reduzindo, portanto, a necessidade de trabalhar para sobreviver (quanto mais juros se ganha, menos é necessário “correr atrás” de salário). (PIRES, 2006, p.98).

O destaque às aplicações financeiras se justifica pela importância de gerenciar o dinheiro. É necessário que a população incorpore a ideia de que a administração de recursos deve gerar rentabilidade e que não é nada inteligente realizar pagamentos e armazenar o saldo em uma conta corrente, cofre ou embaixo do colchão.

Além da busca por rentabilidade excedente à fonte tradicional de renda, o ambiente macroeconômico brasileiro, com destaque à inflação (aumento contínuo e generalizado dos preços de uma economia), deve ser uma boa motivação para aumentar o interesse da população pelas aplicações financeiras. Isso porque “em um processo inflacionário, o curto prazismo é a característica dominante nas decisões financeiras, levando os indivíduos a buscarem mecanismos de defesa do

seu poder aquisitivo e do seu patrimônio.”. (SAVOIA; SAITO e SANTANA, 2007, p.1124).

A hiperinflação que o Brasil viveu até 1994 levou as pessoas ao consumo imediato e poucos se atentavam a realizar investimentos no mercado financeiro. Nesse ambiente, gastar o dinheiro de maneira imediata fazia sentido. Corridas ao mercado eram normais já que os preços aumentavam a todo o momento e não havia como se planejar. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016, *ON-LINE*). Embora nesse período a grande maioria tenha defendido seu poder de compra via consumo, houve pessoas que optaram por investir. Essas últimas, além de não presenciarem a queda do valor do seu dinheiro, ainda realizaram ganhos reais de capitais.

Ainda que o processo inflacionário descontrolado não seja frequente, o Brasil presencia constantemente outros momentos de inflação acima da meta, inclusive o atual, e possui consideráveis passagens de instabilidade em sua história. Silva (2004) atenta para o fato que, depois do advento do Plano Real, vivemos em um ambiente de inflação controlada, em que “é perfeitamente possível e necessário se adquirir hábitos frugais e realizar uma cuidadosa gestão nas suas finanças” (SILVA, 2004, p.07). Dessa forma, reitera-se a importância das aplicações financeiras para a gestão das finanças pessoais.

2.2 INVESTIMENTOS PARA PESSOAS FÍSICAS

Atualmente, há diversas opções disponíveis no mercado financeiro para o público investir suas economias. No entanto, as alternativas se tornam mais escassas à medida que o objetivo é traçado.

Segundo Pires (2006), anteriormente à aplicação financeira, o investidor deve dimensionar seus objetivos, definindo pontos como o tempo que o dinheiro poderá ficar aplicado e a quantia de risco que está disposto a correr. Assim, conclui-se que não há uma melhor aplicação disponível no mercado. Há a opção mais adequada ao objetivo traçado.

2.2.1 Opções de investimentos

A divisão básica das aplicações financeiras reside em dois grandes grupos: renda fixa e renda variável. A característica principal dos investimentos de renda fixa é preestabelecer uma rentabilidade entre as partes, podendo ser taxas de juros prefixadas ou pós-fixadas, sendo essa última formada por uma taxa fixa e um indexador, geralmente taxa relativa à inflação. Por outro lado, a renda variável, como o nome sugere, varia em função de algo, como o desempenho de uma carteira de investimento, de uma instituição ou da economia. Por isso, a renda variável apresenta um maior nível de risco, o qual é compensado com um retorno mais elevado, se comparado a opções de renda fixa. (CHEROBIM, 2010).

No momento em que os objetivos são delimitados de maneira clara e objetiva, a escolha por uma aplicação se torna uma tarefa mais factível. Na tabela 1 encontram-se listadas algumas alternativas de aplicações financeiras alocadas dentro dos dois grandes grupos de rendimento.

TABELA 1 – PRINCIPAIS ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO – PESSOA FÍSICA

Rendimento	Produto de investimento
Renda fixa	<ul style="list-style-type: none"> - Caderneta de Poupança - Fundos de Investimento DI, Renda Fixa e Cotas de Fundos - Aplicações em Papéis da dívida pública do Governo - Tesouro Direto - CDBs - Certificado de Depósitos Bancários - Debêntures - Notas Promissórias
Renda variável	<ul style="list-style-type: none"> - Ações - Fundos de Ações - Fundos Multimercado - Fundos Cambiais

Fonte: CHEROBIM (2010).

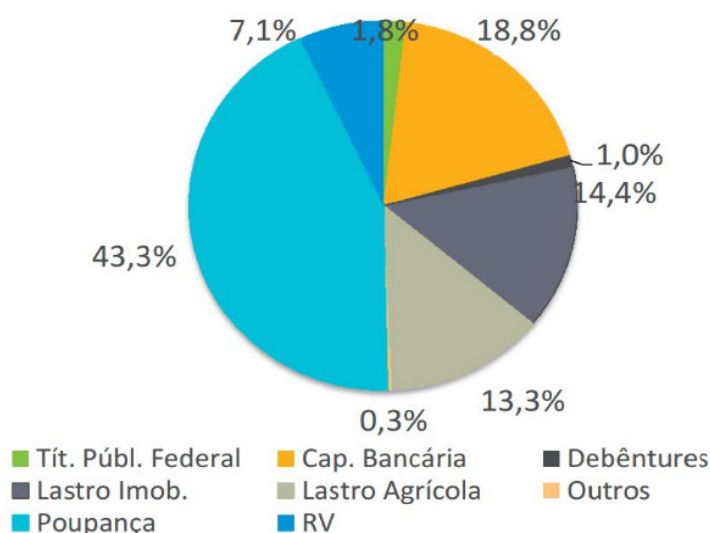
2.2.2 Participação brasileira

Embora o mercado ofereça opções variadas que atendem Pessoas Físicas, a população brasileira apresenta pouca participação no mercado financeiro.

De acordo com recentes pesquisas realizadas pela Anbima da população economicamente ativa do Brasil, apenas 49% têm algum dinheiro investido. Os demais 51%, além da ausência de investimentos, um grande número tem dívidas e paga juros abusivos nas instituições financeiras. (HILGERT, 2016, *on-line*).

Tão preocupante quanto à baixa representatividade da população brasileira no mercado financeiro e seu alto grau de endividamento é a ingenuidade de certa parcela investidora ao realizar as suas escolhas. Isso porque “44% investem em caderneta de Poupança, mesmo existindo no mercado alternativas mais seguras e mais rentáveis como, por exemplo, os títulos públicos federais, que possuem garantia integral do governo federal, os CDB’s e LCI’s, que são garantidos pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC)”. (HILGERT, 2016).

GRÁFICO 1 – PARCELA ALOCADA EM ATIVOS



Fonte: ANBIMA (2016)

Observando o gráfico 1, evidencia-se que os investidores brasileiros preferem, claramente, a Caderneta de Poupança.

Mas, por que isso acontece? Principalmente pela pouca informação e pela ausência de atendimento especializado no mercado. Muitas pessoas não conhecem e por essa razão não comparam os produtos disponíveis no mercado ao investir. Essas mesmas pessoas trabalham arduamente e fazem sacrifícios financeiros durante anos, muitas vezes para acumular um bom patrimônio, mas no momento de investir não procuram entender profundamente as características e os custos de cada investimento para então escolher o melhor. (HILGERT, 2016).

A intenção não é classificar a Poupança como uma aplicação financeira desprezível. Como dito, essa avaliação depende do objetivo. No entanto, é preocupante o fato de que a opção da grande maioria pela Poupança pode não estar

apoiada na comparação com as demais opções de investimento e sim na falta de conhecimento sobre outras aplicações disponíveis.

Na mesma linha, surpreendemo-nos quando constata-se que a população carcerária brasileira possui uma representatividade maior em relação ao total da população do que o percentual que aplica em bolsa de valores: “No Brasil, 0,3% das pessoas estão na cadeia, enquanto 0,29% investem na bolsa”. (INFOMONEY, 2013, *ON-LINE*).

TABELA 2 – POR QUE O BRASILEIRO NÃO INVESTE EM AÇÕES?

Percentual	Motivo para não investir em ações
43,50%	Não tem conhecimento
21,30%	Não sobra dinheiro
11,90%	Renda muito baixa
6,20%	Muito arriscado
2,90%	Desconfia das instituições
14,20%	Outros/não sabe

Fonte: Instituto Rosenfield apud Calegari (2012).

Observando a tabela 2, infere-se que a falta de conhecimento, assim como a falta de recursos ou renda baixa, não prejudica apenas o mercado acionário, mas interfere na expansão de diversas opções de investimentos. Por outro lado, o mesmo não pode ser dito para a percepção de alto risco e desconfiança nas instituições. Deve-se atentar que, para uma população avessa ao risco, a aplicação em ações não é a mais adequada e nem todas as empresas participantes merecem a confiança dos investidores. Porém, nota-se que essas justificativas acabam sendo extrapoladas para as demais aplicações que não são tão populares, inclusive para o Tesouro Direto. E essa realidade não deve ser aceita; porquanto, a compra desses títulos emitidos pelo Tesouro Nacional não se enquadra na classificação de médio ou alto risco e a desconfiança na instituição não possui sustentação.

2.3 TESOURO DIRETO

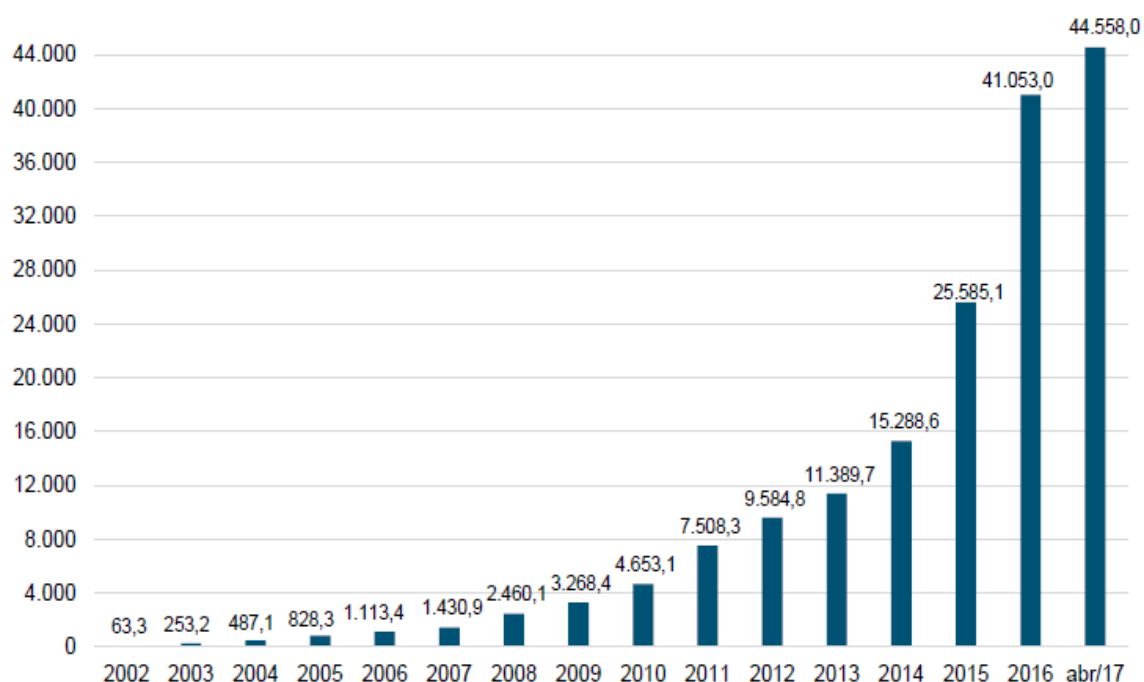
Uma das iniciativas do Governo Federal que favorece as aplicações financeiras para Pessoas Físicas é o Tesouro Direto, que se define como um “Programa do Tesouro Nacional desenvolvido em parceria com a BMF&F Bovespa

para venda de títulos públicos federais para pessoas físicas, por meio da *internet*". (TESOURO NACIONAL, 2016, *ON-LINE*).

Criado em 2002, o Tesouro Direto é um dos componentes do Sistema Financeiro Nacional, visto que além de movimentar o dinheiro na economia, por meio da oferta de títulos públicos ao grande público, é uma fonte de financiamento da dívida pública federal.

Embora com pouca idade, o Tesouro Direto possui forte potencial de crescimento; pois, além de vantagens inerentes, que serão discutidas no decorrer dessa pesquisa, vem apresentando expansão vertiginosa de mercado, sendo que nos últimos 12 meses, a contar abril de 2016, houve um aumento de 85,2% no número de investidores cadastrados no programa (TESOURO NACIONAL, 2017). O cenário permanece otimista quando se observa que essa evolução é acompanhada por um aumento do estoque de títulos:

FIGURA 1 – ESTOQUE TOTAL, EM R\$ MILHÕES, DO TESOURO DIRETO



Fonte: Tesouro Direto (2017)

2.3.1 Tesouro Direto e o Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional pode ser compreendido como um “conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam transferir recursos dos agentes econômicos (pessoas, empresas, governo) superavitários para os deficitários”. (FURLANI, 2009, p.03).

Dessa forma, para que a poupança da população realmente seja benéfica à economia como um todo, é necessário que a mesma integre o sistema financeiro. Isso porque poupadores “de cofres”, por exemplo, não geram crédito para agentes deficitários.

A formação da poupança pela simples redução do consumo não promove, necessariamente, o crescimento da economia. É preciso que esses recursos sejam viabilizados, por meio de instrumentos financeiros adequados, para o financiamento dos investimentos produtivos. Se a poupança não for direcionada pelo sistema financeiro aos agentes deficitários de capital para investimento, não se verificará geração de riqueza na economia, somente redução de consumo e da renda nacional. (ASSAF NETO, 2010, p. 06).

Segundo a Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN (2016), os órgãos que constituem o Sistema Financeiro Nacional (SFN) devem, dentro de suas alçadas bem definidas, regulamentar, fiscalizar e executar as operações que são necessárias para a circulação da moeda e crédito na economia. O órgão superior do SFN é o Conselho Monetário Nacional (CMN), que “tem a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016, *ON-LINE*) e é composto pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e Presidente do Banco Central do Brasil.

Sendo o Ministério da Fazenda um dos integrantes do Sistema Financeiro Nacional, o foco nesse tópico é destacar uma de suas secretarias: a Secretaria do Tesouro Nacional, criada em 1986, com o desafio de colocar em ordem as contas públicas do Brasil. Assim, realizar a gestão da Dívida Pública Federal, definida como “todas as dívidas contraídas pelo governo federal para financiamento do seu déficit orçamentário”, é responsabilidade do Tesouro Nacional. (TESOURO NACIONAL, 2016, *ON-LINE*).

Para pagar e financiar a dívida pública, o Tesouro possui três fontes de recursos: Recursos orçamentários, provenientes principalmente de arrecadação de tributos; emissão de títulos públicos, que corresponde à oferta de títulos públicos federais no mercado doméstico (vendidos no Brasil e geram fluxo em reais) e no mercado externo (vendidos fora do Brasil e os instrumentos geralmente são denominados em moeda estrangeira); e contratos, os quais geralmente possuem como prestador uma instituição estrangeira, como o Banco Mundial. (TESOURO NACIONAL, 2016).

Afunilando o campo de estudo, o foco se direciona para a fonte de recursos títulos públicos, os quais são emitidos pelo Tesouro Nacional via “ofertas públicas competitivas (leilões) com a participação direta de instituições financeiras; emissões diretas para finalidades específicas, definidas em leis (emissões não-competitivas); e vendas diretas a pessoas físicas, por meio do Programa Tesouro Direto.”. (TESOURO NACIONAL, 2016, *ON-LINE*).

Os leilões ocorrem semanalmente e, embora realizados pelo Tesouro Nacional, são operacionalizados pelo Banco Central. Esse segmento de oferta pública do mercado primário é destinado apenas a intermediários financeiros: Bancos; Caixas Econômicas; Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários; Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários; Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento; e Sociedades de Crédito Imobiliário, podem adquirir títulos diretamente do emissor.

A emissão direta para fins específicos pode ser, por exemplo, para equalização de resultados do Banco Central (BC). A Medida Provisória nº 2.179 de 2001, é um caso definido em lei que permite a emissão de títulos públicos pelo Tesouro Nacional. Com o resultado positivo do Balanço Patrimonial do BC, há transferência de recursos do BC para o Tesouro Nacional, e com o resultado negativo, o Tesouro equaliza via emissão de títulos públicos. É interessante destacar que essa emissão de títulos para equalizar resultados do BC não corresponde à transação de títulos para controle da oferta de moeda utilizada para condução da política monetária, a qual ocorre no mercado secundário, quando envolvem títulos já emitidos pelo Tesouro. (TESOURO NACIONAL, 2016).

Por sua vez, a venda direta a pessoas físicas, conhecido como mercado primário, é regulamentada pelo Programa Tesouro Direto, criado em 2002, no qual o investidor Pessoa Física adquire títulos públicos do Tesouro Nacional diretamente por meio da *internet* a qualquer hora do dia, depois de se cadastrar em instituição financeira habilitada.

Outra alternativa para adquirir títulos públicos federais é por meio de fundos, um dos tipos de investimento mais comuns no país. Entretanto, ao comprar cotas de um fundo, o cotista aceita suas regras de funcionamento (aplicação, resgate, horários, custos, etc.), e passa, também, a pagar uma taxa de administração, e às vezes também taxa de sucesso, para que o gestor administre seu dinheiro. Além dessa taxa de administração, como desvantagem, não há cobertura do FGC – Fundo Garantidor de Crédito, aumentando, consideravelmente o risco.

Diferentemente dos títulos adquiridos via fundos (intermediário que realiza o repasse da rentabilidade), é importante destacar que o investidor que efetiva a compra dos títulos diretamente do Governo, via Tesouro Direto, tem seu investimento dito como livre de risco (*risk free*); pois, parte-se do princípio que todo Estado paga a sua dívida interna: se um cidadão emprestar dinheiro para seu país, adquirindo títulos públicos, receberá seu dinheiro de volta, acrescido dos juros contratados.

Anteriormente a 2002, o investidor Pessoa Física só possuía acesso a títulos públicos via Fundos de Investimento. Dessa forma, o Tesouro Direto é um mercado relativamente novo e com forte potencial de crescimento, visto que apresenta atrativos consideráveis se comparado às demais opções disponíveis no mercado para pequenos investidores.

2.3.2 Opções de títulos públicos oferecidos pelo Tesouro Direto

Sendo o Tesouro Direto um programa do Tesouro Nacional que oferta títulos públicos é fundamental que o conceito esteja bem definido:

Os títulos públicos são ativos de renda fixa, ou seja, seu rendimento pode ser dimensionado no momento do investimento, ao contrário dos ativos de renda variável (como ações), cujo retorno não pode ser estimado no instante da aplicação. [...] Ao comprar um título público, você empresta dinheiro para o governo brasileiro em troca do direito de receber no futuro uma remuneração por este empréstimo, ou seja, você receberá o que emprestou mais os juros sobre esse empréstimo. (TESOURO NACIONAL, 2016, *ON-LINE*).

O Tesouro Direto oferece títulos públicos federais com variadas rentabilidades (prefixada e pós-fixadas) e diversos prazos de vencimento. O fluxo de remunerações também não é padrão; pois, o investidor pode ser remunerado semestralmente, no fim do contrato ou em qualquer época, quando do resgate, pelo valor de mercado.

Nos títulos prefixados, o investidor sabe exatamente a rentabilidade que terá se mantiver o título até o vencimento. Entretanto, é importante destacar que o retorno é dado em termos nominais; assim, para determinar o retorno real é necessário considerar o efeito da inflação. Nos títulos pós-fixados a rentabilidade é formada por uma taxa fixa no momento da compra do título, além do IPCA: Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (indexador) ou variação da taxa básica de juros da economia, TAXA SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia. Dentro desses dois grandes grupos, há opções com prazos variados e remuneração semestral, no vencimento ou no resgate.

TABELA 3 – PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS TÍTULOS OFERECIDOS PELO TESOURO DIRETO

TÍTULO	RENDIMENTO	REMUNERAÇÃO DO TÍTULO
<u>Prefixados</u>		
Tesouro Prefixado 20XX (LTN)	Taxa Contratada	Somente no vencimento
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 20XX (NTN-F)	Taxa Contratada	Semestral e no vencimento
<u>Pós-fixados indexados à Inflação</u>		
Tesouro IPCA+ 20XX (NTN-B Principal)	IPCA + Taxa Contratada	Somente no vencimento
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 20XX (NTN-B)	IPCA + Taxa Contratada	Semestral e no vencimento
<u>Pós-fixados indexados à Taxa Selic</u>		
Tesouro Selic 20XX (LFT)	Selic + Taxa Contratada	Somente no vencimento

Fonte: Tesouro Nacional (2016)

2.4 COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR

O investidor, aquele que direciona a sua poupança para instrumentos financeiros, deve ser diferenciado do poupador “de cofre”, que não gera valor agregado para a economia. Ao contrário, apenas retira o dinheiro de circulação. O poupador “de cofre”, além de prejudicar o sistema financeiro, está colocando a suas próprias economias em risco, visto que o valor do dinheiro pode ser corroído pela inflação, algo recorrente no ambiente macroeconômico brasileiro, e fica exposto ao risco de furto, de roubo ou de incêndio. Por outro lado, há o investidor que, embora também corra riscos, de outra natureza e menores, é recompensado pela rentabilidade da sua aplicação.

Sabendo que o risco é a “a possibilidade do retorno de um capital ser diferente do esperado, medido estatisticamente pelo desvio padrão” (TORO RADAR, 2016, *ON-LINE*), em geral, os investimentos com baixos níveis de risco apresentam baixos retornos e os investimentos com maiores riscos são recompensados com maiores retornos. Porém, é importante salientar que o maior risco não fornece a certeza de maior retorno, apenas apresenta uma maior probabilidade de ganhos, como também de perdas.

Embora investimentos com maiores riscos não garantam retornos elevados, são os únicos que podem proporcioná-los; pois, não há grandes ganhos, com baixo risco. A explicação dessa realidade é simples: Se as aplicações arriscadas não possuíssem um atrativo (prêmio do risco), quem iria preferi-las?

Assim, investimentos com elevado nível de risco deverão apresentar indícios de uma justa remuneração; caso contrário, não conseguirão atrair recursos de investidores racionais (avessos ao risco). É de se esperar que um investidor avesso ao risco selecione, entre duas alternativas de mesmo retorno esperado, aquela que apresentar o menor nível de risco ou, entre duas alternativas de mesmo nível de risco, aquela que apresentar o maior retorno esperado. (CERETTA; COSTA JUNIOR, 2001, p. 08)

Segundo Markowitz (1952 apud FREITAS, 2013), risco e retorno são as variáveis mais impactantes para um investidor, visto que o comportamento de um investidor clássico é maximizar retornos, expondo-se ao menor risco possível.

A população brasileira segue o mesmo padrão de comportamento. Com o foco em pessoas físicas, em 2012 houve uma pesquisa do Instituto Rosenfield, encomendada pela BM&FBovespa, que entrevistou 2.000 pessoas em mais de 100 municípios. Nessa pesquisa, “mais da metade (52%) dos entrevistados disseram preferir investimentos de baixo risco e baixa rentabilidade. A fatia dos que escolheriam investimentos de alta rentabilidade, porém mais arriscados, é de apenas 7%”. (INSTITUTO ROSENFELD APUD CALEGARI, 2012, *ON-LINE*).

É nítida a preferência da grande massa brasileira pelo baixo risco. Embora seja difícil de mensurá-lo para todas as aplicações disponíveis no mercado, há opções que podem ser avaliadas sem grandes análises. O baixo risco da Poupança, por exemplo, é de conhecimento da população, visto que em uma trajetória histórica não se tem constatado perdas nominais. Por outro lado, há os títulos públicos que, embora não sejam tão populares, também não apresentam riscos consideráveis e evitam, além de perdas nominais, perdas reais. Dessa forma, justifica-se a importância de estudar o Programa Tesouro Direto, seus riscos e benefícios.

3 ANÁLISE

Como foi constatado que a Caderneta de Poupança é o investimento preferido pela população brasileira e o Tesouro Direto é um produto com forte potencial, a análise será pautada na comparação dessas duas aplicações financeiras. Para tanto, rentabilidade, risco e manuseio dos instrumentos dessas duas opções amplamente disponíveis no mercado serão os pontos destacados nessa seção.

3.1 RENTABILIDADE

Juro é o rendimento obtido por postergar o consumo: prêmio para emprestar o dinheiro a terceiros. O juro é o principal indicador de rentabilidade, sendo que, *ceteris paribus*¹, quanto maior os juros, mais rentável é o investimento.

Um ponto delicado ao analisar a rentabilidade de um investimento é a diferença conceitual entre taxa nominal, efetiva e real.

A taxa nominal não corresponde efetivamente à remuneração da aplicação, visto que ela é informada em um período diferente ao período de incorporação dos juros ao capital: período de capitalização. Por exemplo, uma taxa apresentada ao ano e que possui capitalização mensal corresponde a uma taxa nominal, visto que para utilizá-la é necessário realizar, prioritariamente, a conversão para a taxa efetiva. A taxa efetiva, diferentemente da taxa nominal, reflete exatamente a taxa que incidirá sobre o capital e é expressa na forma a ser utilizada no cálculo da rentabilidade. Nesse caso, uma taxa mensal possui capitalização mensal, taxa anual possui capitalização anual, e assim por diante. Ainda, é importante destacar que a taxa efetiva de um mesmo investimento pode ser apresentada em períodos diferentes, o que se denomina como taxas equivalentes.

¹ *Ceteris paribus*: Expressão em latim. Significa tudo o mais constante. Em outras palavras, significa que todas as demais variáveis envolvidas na análise estão sem sofrer qualquer alteração.

TABELA 4 – TAXA NOMINAL, EFETIVA E EQUIVALENTE DE UM INVESTIMENTO HIPOTÉTICO

INVESTIMENTO "X"		
Taxa Nominal	Taxas Equivalentes	
	Taxa Efetiva Mês	Taxa Efetiva Ano
8% a.a com capitalização mensal*	0,667% a.m	8,3% a.a
*Dados hipotéticos	Fórmula: $8\% \div 12$	Fórmula: $(1 + 0,667\%)^{12} - 1$

Referência: Autor (2017)

Na tabela 4 é possível observar que uma taxa nominal de 8% ao ano com capitalização mensal não reflete uma remuneração efetiva de 8% ao ano, e sim de 8,3% ao ano, equivalentes a 0,667% de rendimento ao mês.

A taxa real, embora seja derivada da taxa efetiva, ela se difere dessa última porque considera os efeitos inflacionários em seu cálculo. (VIEIRA SOBRINHO, 1981). Ela fornece o rendimento real obtido com o investimento: juros, além da inflação (indexador). Dito de outra forma, a taxa real é a que melhor exprime o poder de compra obtido com um investimento.

TABELA 5 – TAXA EFETIVA E REAL DE UM INVESTIMENTO HIPOTÉTICO

INVESTIMENTO "Y"					
Valor Aplicado	Valor Resgatado	Inflação	Valor Corrigido	Taxa Efetiva	Taxa Real
\$ 100,00	\$ 130,00	20%	\$ 120,00	30%	8,33%
Valores hipotéticos			Fórmula: $100 \times (1 + 20\%)$	Fórmula: $(130 \div 100) - 1$	Fórmula: $(130 \div 120) - 1$

Referência: Autor (2017)

A tabela 5 evidencia que nem toda a remuneração pode ser compreendida como retorno real. Por exemplo, uma taxa efetiva de 30% não garante um aumento no poder de compra nessa magnitude. Isso porque, ao corrigir o principal por uma inflação de 20%, a taxa obtida será de 8,33%. Dito de outra forma, só é possível obter o rendimento real ao eliminar o efeito da inflação do período, visto que parte do rendimento da taxa efetiva é utilizada para compensar o aumento geral no nível de preço (efeito inflacionário).

3.1.1 Poupança

Embora a Poupança seja um investimento oferecido por diversos bancos, a sua remuneração independe da instituição; porquanto, é determinada apenas por duas taxas: TR (Taxa Referencial), calculada diariamente pelo governo com base

nas taxas médias mensais de CDBs prefixados dos trinta maiores bancos do Brasil, além da taxa de juros reais definida pelo governo, igual para todos os bancos.

Atualmente, a regra da Poupança possui dois cenários para remuneração, ambas baseadas na meta da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia), considerada a taxa básica de juros da Economia. Segundo o Banco Central do Brasil (2017), se a meta da Selic for igual ou menor que 8,5% ao ano, a remuneração da Poupança consistirá em 70% da meta da taxa Selic, além da variação da TR. Caso a meta seja superior a 8,5%, a Poupança renderá juros efetivos de 0,5% ao mês, capitalizados mensalmente, além da variação da TR. Cabe destacar que essa regra é válida para os depósitos a partir de 04 de maio de 2012.

Outro ponto que merece atenção refere-se ao rendimento nominal e real. Em geral, os veículos de comunicação informam a taxa nominal, o que não é o melhor parâmetro para análise; porquanto, a taxa real é a única capaz de exprimir o poder de compra.

TABELA 6 – RETORNO POUPANÇA, 1995 A 2016.

Ano	Retorno Absoluto (%)	Retorno Real (%)
1995	40,38	14,68
1996	16,34	6,19
1997	16,85	11,05
1998	15,16	13,28
1999	12,76	3,50
2000	8,32	2,21
2001	8,63	0,89
2002	9,27	-2,90
2003	11,21	1,75
2004	8,10	0,46
2005	9,21	3,33
2006	8,40	5,10
2007	7,77	3,17
2008	7,90	1,89
2009	7,05	2,63
2010	6,90	0,94
2011	7,50	0,94
2012	6,47	0,60
2013	6,37	0,43
2014	7,16	0,71
2015	8,15	-2,28
2016	8,30	1,89

Fonte: Toro Radar (2017).

Observando a tabela 6.0, enfatiza-se a importância da distinção entre o retorno absoluto e real. Por exemplo, em 2016, enquanto a taxa efetiva foi de 8,30%, o ganho de poder de compra, ganho real, foi de apenas 1,89%.

É importante destacar que a Poupança possui isenção de Imposto de Renda (IR). Entretanto, se os rendimentos forem superiores a R\$ 40 mil, o contribuinte tem o dever de declarar, quando da declaração de ajuste anual.

3.1.2 Tesouro Direto

A rentabilidade é um dos principais atrativos do Tesouro Direto:

O rendimento da aplicação em títulos públicos é bastante competitivo se comparado com as outras aplicações financeiras de renda fixa existentes no mercado. Aqui, você pode obter os mesmos ganhos que um grande banco ou um fundo de pensão, por exemplo. Ainda, as taxas de administração e de custódia são baixas e o Imposto de Renda só é cobrado no momento da venda, pagamento de cupom de juros ou vencimento do título. Dessa forma, ao combinar alta rentabilidade bruta e baixo custo, seu investimento apresentará uma maior rentabilidade final (TESOURO DIRETO, 2017).

Embora não exista regra única de rentabilidade aplicável a todos os títulos oferecidos pelo Programa Tesouro Direto, um fator comum é a incidência de IR, taxa de custódia e taxa de corretagem.

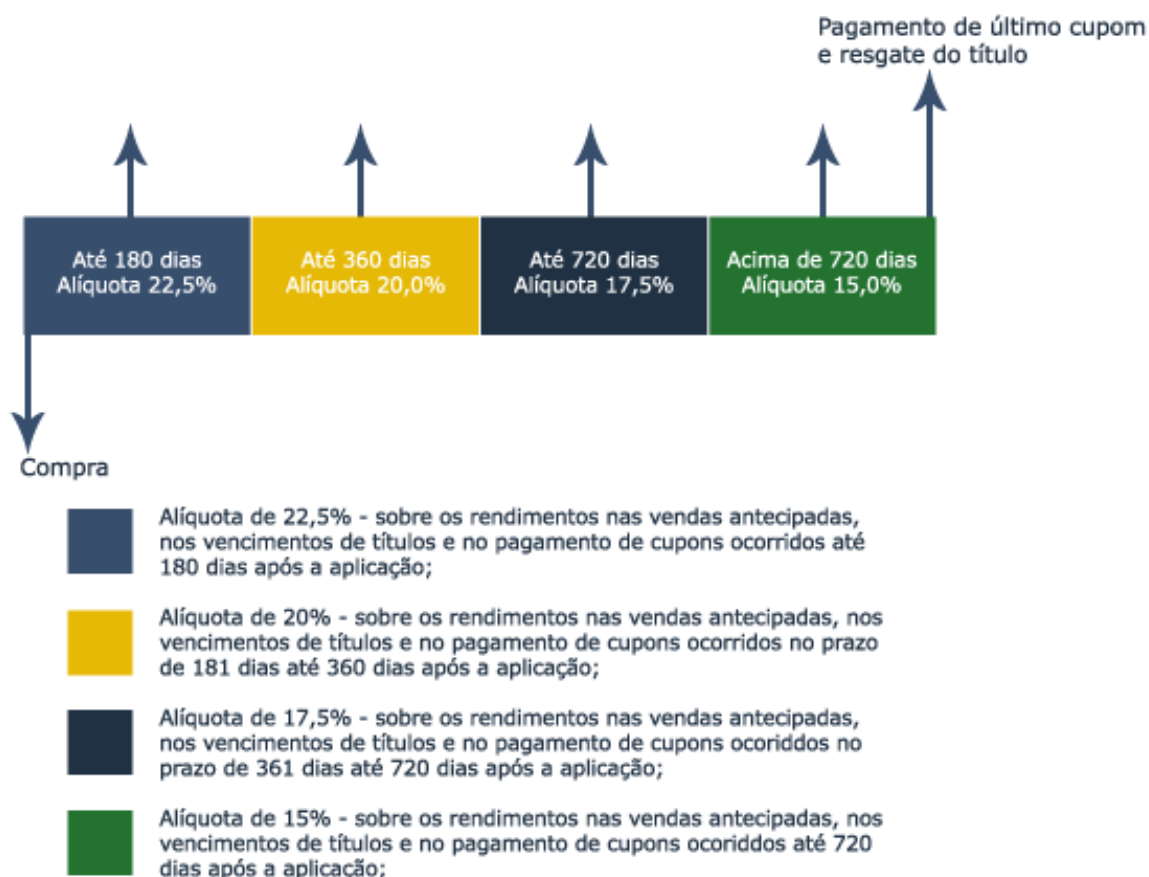
Com relação ao Imposto de Renda, a taxa para o Tesouro Direto é a mesma que incide sobre operações de renda fixa: varia inversamente ao prazo do investimento, como se verifica na tabela e figura seguintes:

TABELA 7 – ALÍQUOTAS IMPOSTO DE RENDA DO TESOURO DIRETO

Prazo de Investimento	Porcentagem sobre o ganho
Até 180 dias	22,5%
De 181 a 360 dias	20,0%
De 361 dias a 720 dias	17,5%
Acima de de 720 dias	15,0%

Fonte: Toro Radar (2017)

FIGURA 2 – ALÍQUOTAS IMPOSTO DE RENDA DO TESOIRO DIRETO



Fonte: Tesouro Direto (2017)

Caso o investimento seja inferior a 30 dias, e apenas nesses casos, haverá incidência de IOF - Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativo a títulos mobiliários. E, assim como o IR, esse imposto tem sua alíquota reduzida quando se aproxima desse prazo. (TORO RADAR, 2017).

A taxa de custódia é cobrada pela própria BM&F Bovespa - Bolsa de Valores do Brasil - e incide sobre o valor do título.

A taxa de custódia de 0,30% a.a. sobre o valor dos títulos é referente aos serviços de guarda dos títulos e às informações e movimentações dos saldos. Essa taxa é provisionada diariamente a partir da liquidação da operação de compra (D+2). Por ser provisionada diariamente, é cobrada proporcionalmente ao período em que o investidor mantiver o título, e é cobrada até o saldo de R\$1.500.000,00 por conta de custódia. (TESOURO DIRETO, 2017).

A taxa de corretagem é cobrada pela instituição financeira que o investidor escolheu para intermediar a compra do título e variará em função da instituição escolhida; podendo, inclusive, ser zero.

As instituições financeiras habilitadas (bancos e corretoras), conhecidas como agentes de custódia, podem ser consultadas no próprio *site* do Tesouro Direto. “Dentre outras funções, esses agentes são responsáveis por realizar o cadastro dos investidores junto a BMF&BOVESPA e intermediar a transferência dos recursos financeiros e títulos.”. (TESOURO DIRETO, 2017).

Com relação à escolha, depois de conhecer a lista de credenciadas, deve-se observar aquela que ofereça um bom suporte e segurança, e possua taxa de corretagem atraente financeiramente, geralmente entre 0% e 2% ao ano.

A taxa cobrada pela Instituição Financeira é livremente pactuada com o investidor. O Tesouro Direto disponibiliza em sua página um ranking com as taxas cobradas por cada instituição. [...] A taxa pode ser uma cobrada anualmente, modalidade mais comum, ou por operação. Para esclarecimentos quanto ao pagamento dessa taxa, contate a Instituição financeira correspondente. (TESOURO DIRETO, 2017).

Depois de mencionar os fatores que reduzem a rentabilidade dos títulos do Tesouro Direto, o que pode levar a crer que essa opção não seja tão lucrativa, essa ideia é desconstruída ao observar as taxas reais de rendimento.

A rentabilidade dos papéis oferecidos não é uniforme e varia de acordo com o título. Nos títulos prefixados, a rentabilidade é intrínseca ao título e pode ser calculada; pois, o valor investido, prazo e valor de resgate são previamente definidos. Nos títulos pós-fixados, a rentabilidade é formada por uma taxa predefinida no momento da compra, além do IPCA, ou exclusivamente a taxa SELIC.

O Tesouro Prefixado (LTN) possui rentabilidade determinada no momento da compra e é retirada na integralidade apenas no vencimento da letra. No entanto, caso esse título não seja mantido até o vencimento, a rentabilidade paga na venda será estabelecida de acordo com o valor de mercado, a qual pode ser igual, maior ou menor que a contratada. Embora semelhantes, diferentemente da LTN, o Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F) paga juros semestralmente, antecipando parte da remuneração contratada.

O Tesouro Selic (LFT), por óbvio, possui rentabilidade atrelada à taxa Selic. Ao investir, uma alta na taxa Selic eleva seu retorno; no entanto, cabe destacar que alta volatilidade na LFT não é comum. Sua rentabilidade só pode ser obtida no momento da venda do título, antecipada ou não.

Os títulos pós-fixados indexados ao IPCA proporcionam rentabilidade real, em relação à taxa oficial de inflação; pois, aumentam o poder aquisitivo do investidor. Nessa linha, há o Tesouro IPCA (NTN-B Principal) e o Tesouro IPCA + Juros Semestrais (NTN-B).

Um ponto importante para se destacar na diferença de rentabilidade entre os títulos com e sem pagamento de juros semestral é a incidência de IR: Na LTN, LFT e NTN-B Principal, a incidência de IR ocorre apenas no momento do resgate do título, já na NTN-F e NTN-B a retenção de IR é junto do recebimento dos juros semestrais. Embora a incidência de IR para ambos os títulos obedeça à mesma tabela regressiva (Figura 2.0), é importante o planejamento do que se pretende com a rentabilidade:

Se você planeja reinvestir os valores recebidos a cada seis meses, é mais interessante investir em um papel que não paga juros semestrais. Um título no qual o imposto de renda é recolhido apenas no final da aplicação garante que a taxa de rentabilidade incida sobre um montante superior, ou seja, uma maior base, pois não sofre reduções em função dos descontos do IR nos eventos de pagamentos de juros semestrais. Isso beneficia a rentabilidade final da aplicação. (TESOURO DIRETO, 2017, *ON-LINE*)

Conforme figura seguinte, destacam-se as opções disponíveis:

FIGURA 3 – PREÇOS E TAXAS DE REFERÊNCIA DOS TÍTULOS PÚBLICOS DISPONÍVEIS PARA INVESTIR, EM 14 DE MARÇO DE 2017.

Título	Vencimento	Taxa de Rendimento (% a.a.)	Valor Mínimo	Preço Unitário
Indexados ao IPCA				
Tesouro IPCA+ 2024 (NTNB Princ)	15/08/2024	5,28	R\$40,74	R\$2.037,14
Tesouro IPCA+ 2035 (NTNB Princ)	15/05/2035	5,13	R\$36,14	R\$1.204,74
Tesouro IPCA+ 2045 (NTNB Princ)	15/05/2045	5,13	R\$36,57	R\$731,53
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2026 (NTNB)	15/08/2026	5,31	R\$31,44	R\$3.144,24
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2035 (NTNB)	15/05/2035	5,15	R\$33,34	R\$3.334,92
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTNB)	15/08/2050	5,15	R\$33,96	R\$3.396,67
Prefixados				
Tesouro Prefixado 2020 (LTN)	01/01/2020	9,78	R\$30,84	R\$771,10
Tesouro Prefixado 2023 (LTN)	01/01/2023	10,34	R\$33,99	R\$566,58
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2027 (NTNF)	01/01/2027	10,30	R\$30,13	R\$1.004,46
Indexados à Taxa Selic				
Tesouro Selic 2023 (LFT)	01/03/2023	0,06	R\$86,20	R\$8.620,56

Fonte: Tesouro Direto (2017)

3.1.3 Análise

Primeiramente, deve-se destacar que a Caderneta de Poupança tem rentabilidade mensal, com incorporação do rendimento somente no dia-aniversário, e a rentabilidade do Tesouro Direto é incorporada até o dia do resgate, não necessariamente no dia-aniversário. Além disso, como a Poupança utiliza a variação da TR, conhecida já no dia da aplicação, pois se caracteriza como taxa propositiva e não corretiva, sua comparação com a taxa de rendimento do Tesouro Direto fica facilitada, mesmo nas aplicações com taxa pós-fixada. Dessa forma, após conhecer o histórico do rendimento da Poupança e a formação da rentabilidade do Tesouro Direto, é possível afirmar que os títulos públicos proporcionam vantagem adicional em relação à Poupança.

Entretanto, questiona-se: Como o Tesouro Direto possui maior rentabilidade se há incidência de IR, pagamento de taxa de administração e custódia?

Embora a Poupança não incorpore esses custos e pague mensalmente (data de aniversário da abertura da conta-poupança), sua taxa de remuneração é baixa, além de que os juros de 0,5% ao mês, além da TR podem, inclusive, não serem suficientes para evitar um rendimento negativo quando comparado com a inflação oficial: IPCA, como, de fato, já ocorreu. Já no Tesouro Direto essa possibilidade de retorno negativo praticamente não existe, mesmo quando há resgate antecipado, pelo valor de mercado.

Por fim, para efetivamente comparar as rentabilidades da Poupança, obtida na calculadora do cidadão disponível no *site* do Banco Central do Brasil, e a do Tesouro Direto, obtida calculadora do Tesouro Direto disponível no *site* do programa, adotaram-se os resultados apresentados no ano de 2016. O título escolhido para esse propósito foi o Tesouro Selic (LFT), de janeiro de 2016 (14,15%), porque apresenta baixa volatilidade, o que minimiza perdas no caso de vendas antecipadas, e assim ser indicado para perfis conservadores.

Observando os quadros abaixo, com uma simulação de investimento de R\$ 1.000 em Poupança e Tesouro SELIC, durante o ano de 2016, constata-se que o rendimento do Tesouro Direto foi bastante superior no ano: 9,02% contra 7,57%.

FIGURA 4 – RENTABILIDADE POUPANÇA PARA O INVESTIMENTO DE R\$1.000,00, 2016.

Dados básicos da correção pela Poupança	
Dados informados	
Data inicial	01/01/2016
Data final	31/12/2016
Valor nominal	R\$ 1.000,00 (REAL)
Regra de correção	Nova
Dados calculados	
Índice de correção no período	1,0756699
Valor percentual correspondente	7,5669900%
Valor corrigido na data final	R\$ 1.075,67 (REAL)

Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2017).

FIGURA 5 – RENTABILIDADE TESOIRO SELIC PARA O INVESTIMENTO DE R\$1.000,00, 2016.

Simulação Básica	
Título:	Tesouro Selic (LFT) ▼
Data da Compra:	01/01/2016
Data do Vencimento:	31/12/2016
Valor Investido:	1.000,00
Taxa do Papel na Compra (%a.a.):	0,00
Taxa de administração do banco/corretora (% a.a.):	0,00
Taxa Selic para o Período (%a.a.):	14,15
RESULTADO DA SIMULAÇÃO	
Título: Tesouro Selic (LFT)	
Dias corridos entre a data de compra e a de vencimento:	363
Dias corridos entre a data de compra e a de venda:	363
Dias úteis entre a data de compra e a de vencimento:	249
Dias úteis entre a data de compra e a de venda:	249
Valor investido líquido:	R\$ 1.000,00
Rentabilidade bruta (a.a.):	11,25%
Taxa de Negociação (0,0%):	R\$ 0,00
Taxa de administração na entrada:	R\$ 0,00
Valor investido bruto:	R\$ 1.000,00
Valor bruto do resgate:	R\$ 1.111,09
Valor da taxa de custódia do resgate:	R\$ 3,14
Valor da taxa de administração do resgate:	R\$ 0,00
Alíquota média de imposto de renda:	17,50%
Imposto de renda:	R\$ 18,89
Valor líquido do resgate:	R\$ 1.089,06
Rentabilidade líquida após taxas e I.R. (a.a.):	9,02%

Fonte: TESOIRO DIRETO (2017).

3.2 RISCO

De maneira geral, risco é a “mensuração do estado de incerteza de uma decisão pelo conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores” (SANTOS, J. O.; COELHO, P. A., 2010, p.25).

Segundo D'ANDRÉA (2012), é possível definir cinco tipos de riscos:

- a) Risco de mercado: Como o nome sugere, está ligado a flutuações de variáveis do mercado (taxa de juros, câmbio, etc.). Assim, quanto mais volátil é o investimento, maior é o seu risco de mercado;
- b) Risco de crédito: Popularmente falando, é o risco de calote. Ou seja, é a possibilidade da outra parte não honrar com sua obrigação de pagamento;
- c) Risco de liquidez: É a dificuldade em converter seu investimento em dinheiro. Ainda, a chance de se desfazer de um investimento em um mau momento, e assim incorrer em perdas. Um exemplo de alto risco de liquidez é o investimento em imóvel;
- d) Risco operacional: Relacionado com a própria operação do investimento, a chance de falhas e fraudes em seu manuseio;
- e) Risco legal: É um risco que decorre da falta de legalização do investimento. Por exemplo: contratação de uma agência não habilitada para operar no mercado em questão.

3.2.1 Poupança

Já é de conhecimento público o baixo risco da Poupança. No entanto, é necessário classificar o risco para melhor conclusão:

- a) Risco de mercado: A Poupança incorre nesse risco pelo menos por dois motivos. O primeiro se deve à variação da taxa Selic, visto que a regra de rendimento a ser aplicada depende dessa taxa. No entanto, como existe apenas o parâmetro de 8,5%, ainda é possível limitar o risco em apenas dois cenários. O segundo motivo reside na taxa de inflação; porquanto, em caso de elevação dessa taxa - queda no rendimento real - pode, inclusive, produzir retorno negativo.
- b) Risco de crédito: O risco de calote, embora não frequente historicamente, existe. Esse risco é minimizado devido ao mecanismo de proteção administrado pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), uma entidade privada, sem fins lucrativos, que administra um mecanismo de proteção aos correntistas, poupadores e investidores, que permite recuperar os depósitos ou créditos mantidos em instituição financeira, até determinado valor, em caso de intervenção, de liquidação ou de falência (BACEN, 2017). No entanto, o FGC só garante até o valor máximo de R\$250 mil, incluindo todas as operações (conta corrente, CDBs, Poupança etc.) por CPF, por banco. E mais, questiona-se: até que ponto essa instituição é sólida, visto que sua constituição é privada e não há um terceiro que a cubra?
- c) Risco de liquidez: A Poupança não possui esse risco. Isso porque tanto o capital quanto o seu rendimento podem ser retirados a qualquer momento, em qualquer agência da instituição contratada. Entretanto, destaca-se que a rentabilidade é incorporada apenas na data de aniversário, mensalmente. Ou seja, o valor até pode ser retirado antes da data de aniversário, mas não contará com correção monetária e juros do período.
- d) Risco operacional: Baixíssimo. Na Poupança, a operação é muito simples, o que reduz significativamente a chance de erros em seu manuseio. E, caso o investidor incorra em dificuldades, há uma equipe do banco disponível para auxiliar. Com relação a fraudes, o risco

também é baixo, na medida em que tanto os depósitos quanto as retiradas ocorrem apenas nas agências bancárias.

- e) Risco legal: Os bancos são instituições legalizadas e com operações reguladas. Assim, esse risco é praticamente inexistente para a Poupança. Destaca-se, apenas, que a declaração de imposto de renda deve seguir os padrões estabelecidos: o rendimento é isento de IR; mas, caso ultrapasse R\$ 40 mil, deve ser declarado.

3.2.2 Tesouro direto

Em geral, o Tesouro Direto representa uma opção de investimento com baixíssimo nível de risco:

- a) Risco de mercado: Com o título mantido até o seu vencimento, esse risco não é algo preocupante, visto que irá manter o retorno dentro do esperado. No entanto, caso ocorra a venda antecipada, o investidor terá sua rentabilidade condicionada ao preço de mercado que, por sua vez, depende de algumas variáveis, como variação do IPCA e da Taxa Selic. A magnitude do impacto irá depender do valor pago pelo título.
- b) Risco de crédito: O risco de calote é extremamente baixo, uma vez que a garantia dos investimentos em Tesouro Direto é o Tesouro Nacional. Nesse contexto, é importante destacar que o Governo tem diversas maneiras de criar mecanismos para aumentar suas receitas, como, por exemplo, a emissão de títulos e aumento de impostos, o que afasta ainda mais a chance de calote.
- c) Risco de liquidez: Embora o Tesouro Direto tenha implementado a recompra diária para os títulos públicos negociados nesse Programa, sua transação será creditada no dia útil posterior à ordem de venda, (D+1). Portanto, não é imediata, mas tem liquidez certa.

- d) Risco operacional: É um risco presente no Tesouro Direto, porque o manuseio do investimento requer um entendimento sobre os papéis e suas regras. Para minimizar tal risco, existem as instituições que orientam e intermediam a transação. Com relação a fraudes, a incidência é quase inexistente, porque as transações podem ser consultadas pelo investidor no próprio *site* do Tesouro Direto.
- e) Risco legal: Está presente nesse investimento, visto que não se pode descartar a possibilidade de existência de entidades não habilitadas para essa operação e que podem, portanto, operar na ilegalidade. Para eliminar esse tipo de risco, deve-se consultar a lista oficial de entidades credenciadas.

3.2.3 Análise

Um comportamento recorrente da população brasileira é premiar a Poupança como o investimento mais seguro do mercado. Entretanto, comparando esses dois investimentos, pode-se constatar a supremacia do Tesouro Direto.

Para o risco de mercado, ambos os investimentos são atingidos pelas variações da economia. Mas, enquanto na Poupança o investidor não pode se proteger de uma variável como a inflação, no Tesouro Direto há títulos que repõem a inflação oficial, além de um rendimento real: há risco; porém, bem inferior.

No risco de crédito, a vantagem do Tesouro Direto é considerável, porque embora a Poupança e o Tesouro Direto possuam garantia, é necessário discutir a sua eficácia. A Poupança é coberta por uma entidade privada e tem sua proteção limitada a R\$ 250 mil por CFP e por banco. Caso o investidor possua valor superior, perderá o excedente. Já para os títulos públicos, emitidos pelo Governo Federal, não há limite para sua cobertura.

A poupança tem garantias privadas, enquanto o Tesouro tem garantias públicas. [...]. Sendo assim, o Tesouro é mais seguro que a poupança, pois o governo tem a capacidade de aplicar impostos para cobrir suas despesas, enquanto o setor privado não pode se financiar desse modo. (CALIL APUD CAMARGO, 2016, *ON-LINE*).

Ainda, na situação de falência, muito mais possível para uma entidade privada, as possibilidades de o Governo contornar a situação são muito maiores. Além disso, para um Governo vir a falir será reflexo de todas as instituições do país, principalmente as financeiras, que, certamente, sofrerão antes os efeitos da economia.

A liquidez é um ponto favorável à Poupança; pois permite retiradas instantâneas e sem burocracia, ao contrário dos títulos, que tornam o crédito disponível somente no dia seguinte (D +1).

Para o risco operacional, pode-se inferir que os investimentos possuem parâmetros muito próximos. Para operar com a Poupança, no geral, a população não possui dificuldades, visto que é algo extremamente simples e inerente ao cidadão, em geral. O Tesouro Direto, embora exija uma maior atenção para operar, o seu manuseio tem o suporte da instituição contratada e um portal que permite consultar e acompanhar as operações realizadas.

Já o risco legal é praticamente nulo para ambos os investimentos se o investidor buscar agências habilitadas pelo Sistema Financeiro Nacional.

Diante da análise, conclui-se que o Tesouro Direto oferece um menor grau de risco; assim, uma maior segurança que a Poupança que, embora apresente rendimento efetivo previsível, não se pode dizer o mesmo do rendimento real. Além disso, a variação do retorno real, dos títulos públicos oferecidos pelo programa do Tesouro Direto, que reflete o poder de compra, é bastante superior à da Poupança.

Por fim, cabe destacar que o Tesouro Direto poderá ter seu risco diminuído consideravelmente se o título for liquidado antecipadamente; entretanto, dependendo da flutuação dos preços do título no mercado o investidor poderá ter menor rentabilidade.

3.3 OPERACIONALIDADE

Realizar investimentos não é como ir a um supermercado e escolher o produto em uma prateleira que expõe todas as opções com rótulos e suas descrições, pagar o item no caixa e finalizar compra. É uma operação complexa, com informações mais densas.

Antes mesmo de escolher o investimento, é necessário que se procure conhecer o canal em que estão disponíveis as informações de risco e rentabilidade. Ainda, é importante aprender passo a passo como se aplica, como se calcula a rentabilidade e como será paga, além de compreender como poderá resgatar, parcial ou totalmente, juros, correção monetária e principal.

3.3.1 Poupança

O primeiro passo para investir na Poupança é identificar uma instituição financeira autorizada e que seja sólida, para depois abrir uma conta-poupança.

A abertura de uma conta de poupança é realizada por meio de contrato feito entre uma instituição financeira (bancos, bancos cooperativos, caixas econômicas) e um cliente [...]. Para abertura de conta de poupança, é necessário preencher a ficha-proposta de abertura de conta, que é o contrato entre as partes a instituição financeira e o cliente, e apresentar os originais dos seguintes documentos: carteira de identidade (ou equivalente), Cadastro de Pessoa Física (CPF), comprovante de residência e de renda. [...] É proibida a cobrança de remuneração (tarifas) pela abertura e pela manutenção de contas de poupança. Menor de idade pode ser titular de conta de poupança, desde que esteja representado ou assistido pelo pai, pela mãe ou pelo responsável legal. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017)

Para operar a conta-poupança, basicamente, o investidor utilizará os terminais eletrônicos, normalmente localizados nos bancos ou em outros estabelecimentos credenciados. No máximo, será necessário conversar com o gerente.

Após a abertura da conta-poupança, o investidor deposita a quantia que deseja em sua conta, visto que não há valor mínimo e máximo a ser depositado. No

entanto, há algumas peculiaridades, como exclusão de moedas e limite de cédulas ou de valor a ser depositado no caixa automático. Mas esses detalhes são facilmente resolvidos pelo depósito nos Caixas, com seus atendentes. Na instituição financeira, o único limitador de depósito será o horário de funcionamento das agências. Já os terminais eletrônicos espalhados em outros estabelecimentos não financeiros geralmente não aceitam depósitos.

Com relação aos saques, podem ser feitos a qualquer momento, respeitando o horário proposto da agência ou do estabelecimento em que se encontra o caixa automático. O limite de valor de saque ocorrerá nos caixas automáticos e tende a ser menor em horários pós-comerciais, por questões de segurança. Para saques com valor elevado é necessário recorrer aos atendentes do caixa. E dependendo do valor, será necessária a autorização do gerente da conta, que ocorre com certa rapidez.

Vale destacar que embora o saque possa ocorrer a qualquer momento, o juro só é calculado e incorporado ao saldo na data de aniversário da Poupança, idêntica à data de abertura.

Para acompanhar o incremento de juro, assim como monitorar as quantias depositadas e saques realizados, os quais não necessitam ter nenhuma periodicidade, a conta poupança disponibiliza extrato, em que se verificam todos os lançamentos a crédito e a débito, bem como o saldo atualizado. Outra funcionalidade oferecida para os investidores da Poupança é o acesso da conta via *internet banking*, por meio de portal *online*, que possibilita o acompanhamento diário da aplicação.

Assim como sua operação, o encerramento da conta poupança também é simples, basta o investidor solicitar por escrito o encerramento da conta e exigir recibo na cópia da solicitação. Essa cópia deve ser guardada pelo cliente, pois será útil para comprovar a solicitação de encerramento da conta. Essa operação não gera multa e nem qualquer tipo de custo. Todavia, é importante alertar que algumas instituições financeiras podem encerrar automaticamente a conta poupança no caso de um tempo determinado sem movimentação - saldo zero.

Por fim, ressalta-se a simplicidade em operar com a conta-poupança, porque depois de escolher esse investimento não há outras decisões relevantes, visto que saques e depósitos não necessitam de periodicidade, embora quando fora da data aniversário não haver rendimento, e nem possuem valores definidos, assim como não há preocupação com incidência de impostos e taxas. O manuseio diário da Poupança é extremamente simples, se assemelhando muito a qualquer outra conta bancária, como por exemplo conta corrente e conta salário, já bem difundidas na população.

3.3.2 Tesouro Direto

Para compreender o funcionamento do Tesouro Direto é de suma importância conhecer os principais termos utilizados nesse mercado, conforme INFOMONEY (2017):

- a) Agente de Custódia: Instituição financeira escolhida para intermediar a operação entre o investidor e o Tesouro Direto. Ela administrará as contas do investidor na BM&F Bovespa.
- b) BM&F Bovespa: Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Está sediada em São Paulo e é a única bolsa em operação no Brasil.
- c) Cupom: Juro pago semestralmente ao investidor. Essa opção de pagamento de parte do rendimento periodicamente só está presente em alguns títulos públicos.
- d) CBLC: Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia. Responsável pela guarda dos títulos públicos para a BM&F Bovespa.
- e) Indexador: É um índice utilizado como referência para a rentabilidade de alguns títulos: IPCA e Taxa Selic são os indexadores no Tesouro Direto.

- f) IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo: utilizado como índice oficial de inflação; pois, reflete o comportamento dos preços e a variação do poder de compra.
- g) Liquidez Diária: Possibilidade de resgate do título a qualquer momento.
- h) Taxa de Administração: Taxa cobrada pela intermediação entre o investidor e o Tesouro Direto.
- i) Taxa de Compra: Rentabilidade bruta recebida pelo investidor, que mantém o título até o vencimento.
- j) Taxa de Custódia: Taxa recebida pela BM&F Bovespa para realizar a guarda dos títulos públicos. É paga pelo investidor no momento do recebimento da rentabilidade.
- k) Taxa de Venda: Rentabilidade bruta recebida pelo investidor quando vende o título antes do seu vencimento.
- l) Taxa Selic: taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia, utilizada como taxa básica de juros da economia.
- m) Tesouro Direto: Plataforma do Tesouro Nacional para a comercialização de títulos públicos para Pessoas Físicas.
- n) Tesouro Nacional: A emissão dos títulos públicos é uma de suas atribuições.
- o) Título Público: Dívida do Governo Federal, vendida a investidores por meio da emissão de títulos, mediante rentabilidade acordada previamente.
- p) Preço Unitário de Compra: identifica o preço unitário de negociação de um título de crédito.

- q) Preço Unitário de Venda: Preço para a venda de um título no Tesouro Direto. Em caso de venda antecipada, o valor será dado pelo valor de mercado.
- r) Vencimento: Dia do resgate automático do título público. Nesse momento, o título não é mais negociado e o valor recebido pelo investidor é o acordado no momento da compra, já deduzidas as taxas e impostos.
- s) Venda antecipada: É o resgate do título público antes do vencimento acordado. Nesse momento, a rentabilidade pode ser superior, igual ou inferior à contratada, visto que o valor que receberá pelo título é o preço de mercado.

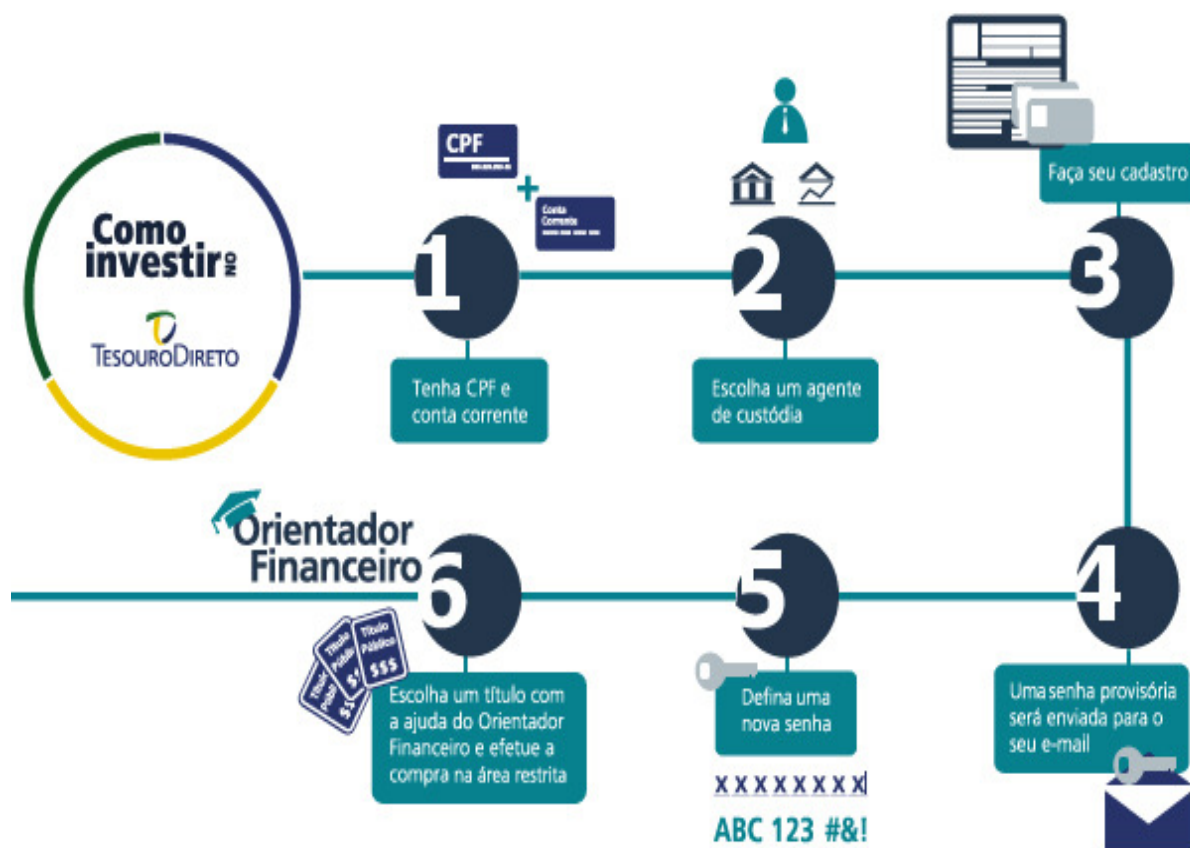
Embora ter noção dos termos mais utilizados nesse mercado seja um bom começo para investir em títulos públicos, literalmente é apenas o começo.

Para efetivamente iniciar a operação com o Tesouro Direto é necessário que se compreenda que, desde a escolha do título até a realização do lucro, esse investimento requer certas reflexões para a tomada de decisão, uma vez que o arrependimento sobre ações realizadas pode acarretar perdas. “Ao optar por esse investimento, é preciso procurar um banco ou corretora, escolher o tipo de título no qual quer investir, o prazo de vencimento, e também é preciso fazer novas compras quando o título vence.”. (CAMARGO, S., 2016, *ON-LINE*).

Uma das ferramentas que facilita a operação do Tesouro Direto é o próprio *site* do programa, que é de fácil entendimento e operacionalidade, além de trazer diversas informações para o investidor. O *site* contempla aspectos como definição de termos úteis, vantagens do programa, instituições habilitadas, rentabilidade dos títulos, galeria de vídeo com tutoriais, e até mesmo um curso sobre o Tesouro Direto.

A seguir, destacam-se os principais pontos para iniciar o investimento:

FIGURA 6 – RESUMO DO PASSO A PASSO PARA INVESTIR NO TESOIRO DIRETO



Fonte: Tesouro Direto (2017)

Para investir no Tesouro Direto é necessário possuir CPF e conta corrente em uma instituição financeira. A partir daí, escolhe-se uma corretora ou banco, que será o agente de custódia e, assim, intermediará as transações e oferecerá suporte e conselhos técnicos. Nesse momento, é de extrema relevância pautar a escolha dentro da lista de instituições financeiras habilitadas e na consulta das taxas, informações encontradas no *site* do programa. (TESOURO DIRETO, 2017).

Depois de escolher a instituição, o investidor deve fornecer a documentação necessária para a realização do cadastro e abertura da conta, que possibilitará operar nesse mercado. Em seguida, receberá um *login* e uma senha para realizar compras e vendas de títulos, retirar extratos e consultar saldos no site do Tesouro Direto, o qual fica disponível a todo o momento para consulta e transações. Para efeito de segurança, a senha deve ser trocada, ocasionalmente.

Quando você compra títulos públicos, estes ficam guardados em uma conta de custódia na BMF&BOVESPA aberta em seu nome pelo seu agente de custódia. Essa conta é semelhante a uma conta corrente, porém, em vez de guardar dinheiro, guarda títulos. Vale ressaltar que uma vez adquiridos os títulos públicos, eles são registrados sob titularidade do comprador no ambiente seguro da BM&FBOVESPA. Isso reforça a segurança do Programa, pois permite ao investidor mudar de instituição financeira, na eventualidade de problemas com o seu agente intermediário original, sem colocar em risco a sua aplicação. (TESOURO DIRETO, 2017).

Depois desse processo, com certa burocracia, o próximo momento de reflexão é para a escolha do(s) título(s) a ser(em) comprado(s) diante das opções disponíveis (Figura 3). Com o intuito de facilitar essa decisão, o próprio Tesouro Direto oferece em seu *site* uma ferramenta, o Orientador Financeiro. Esse, por meio de algumas perguntas, destaca o título mais alinhado com os objetivos do investidor, em termos de risco, retorno e horizonte de aplicação. Independentemente da escolha, é permitido que sejam realizadas compras fracionadas, sendo 1% do valor do título o mínimo de compra, desde que se respeite o valor mínimo de R\$ 30,00. Para o teto, é estabelecido um valor de R\$ 1 milhão por mês.

Depois da confecção do cadastro e escolha do título, o investidor deve optar pelo investimento tradicional, operações realizadas a qualquer momento do dia por meio do *site* do Tesouro Direto ou da instituição financeira escolhida, ou programado, que se refere ao agendamento prévio de compras e vendas de títulos utilizando as taxas vigentes no dia da liquidação da operação programada. Esse último facilita a operação no mercado de títulos, uma vez que permite, além de programações regulares de compra e venda, que o dinheiro proveniente do vencimento de um título, na sua totalidade ou parcial, seja, antecipadamente, direcionado para uma nova aplicação. Até o dia previsto para a operação, os agendamentos podem ser consultados, alterados e até mesmo cancelados, sem qualquer custo.

Com o título adquirido, o investidor pode vendê-lo a qualquer momento ou mantê-lo até o vencimento. Ambas operações são realizadas da mesma maneira, por meio do site do programa, com *login* e senha, ou via agente de custódia. O recebimento decorrente da venda ocorre em D+1, já descontados os impostos. Depois do resgate, pode-se recomprar títulos, via compras programadas ou não, ou realizar o saque. Assim, a diferença em vender um título antecipadamente ou guardá-lo até o vencimento é que enquanto no primeiro o valor recebido será o de

mercado no dia da venda, maior, igual ou menor que o acordado (por isso, exige reflexão na real necessidade de se desfazer do título), no segundo será o valor contratado.

3.3.3 Análise

No quesito operacionalidade, a Poupança apresenta vantagem em relação ao Tesouro Direto; pois, não expõe o investidor a escolhas de prazos, rentabilidade e reinvestimentos, diferentemente dos títulos públicos.

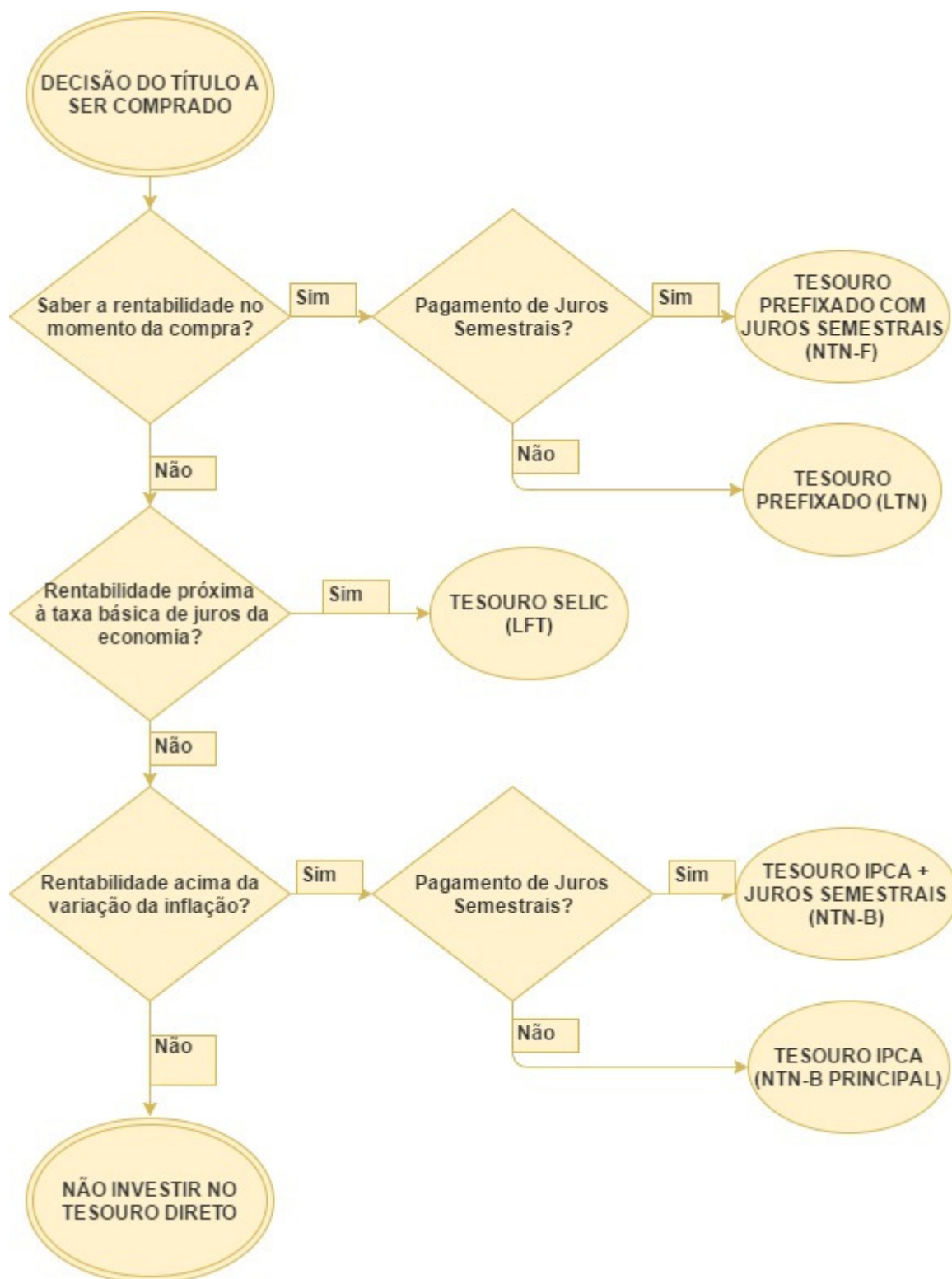
Manusear o Tesouro Direto não é uma tarefa complicada; embora operar com a Poupança seja mais fácil e conduzi-la no “piloto automático” mais factível. Destaque-se que a Poupança é ensinada às pessoas desde quando crianças, diferentemente de títulos. A diferença fundamental é que a população não está acostumada com o Tesouro Direto e nem com as reflexões que o mesmo acarreta, como escolha do agente de custódia, ponderando atendimento e taxas, prazo e rentabilidade, e manutenção ou não do título até o seu vencimento.

Ainda que o Tesouro Direto esteja acompanhado de algumas decisões, reitera-se a ideia de que essas não são complexas, desde que se tenha um planejamento financeiro de quanto e quando se almeja o retorno. Além disso, há diversas ferramentas no *site* do programa que explicam, de forma didática, o funcionamento do investimento e auxiliam a tomada de decisões, além do suporte técnico oferecido por meio dos agentes de custódia.

Após a compreensão de como operar com o Tesouro Direto, não há mais dificuldades em operar nesse mercado. O que essencialmente irá permanecer na trajetória do investidor é a reflexão sobre qual título manter, comprar ou vender. Para tanto, é necessário definir um objetivo financeiro e um horizonte de tempo e repensá-los constantemente. Isso porque a escolha do título, além de valor e prazo, definirá o risco e a rentabilidade.

O próprio *site* do Tesouro Direto oferece um orientador financeiro; mas, no que concerne aos objetivos, simplifica-se a escolha da seguinte forma:

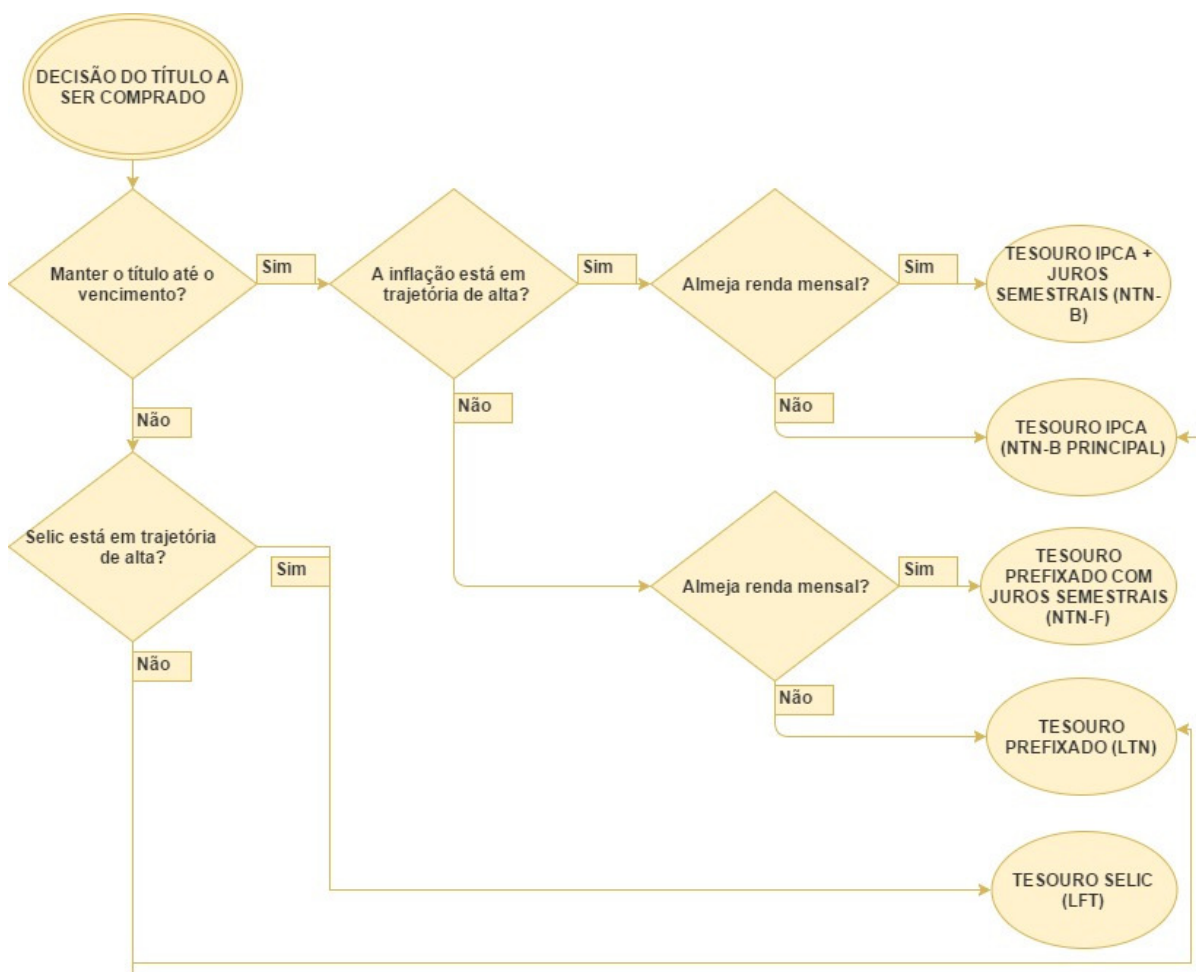
FIGURA 7 – RESUMO PARA ESCOLHA DO TÍTULO NO QUE CERNE RENTABILIDADE



Fonte: O autor (2017).

No que concerne às expectativas, simplifica-se a escolha da seguinte forma:

FIGURA 8 – RESUMO PARA ESCOLHA DO TÍTULO NO QUE CERNE AS EXPECTATIVAS



Fonte: O autor (2017).

Por fim, embora não tão fácil como a Poupança, pode-se afirmar que operar com o Tesouro Direto é simples e de fácil aprendizagem. Resume-se que com a instituição escolhida, dentro do rol de opções oficiais, e o título definido, com o auxílio do orientador financeiro e os organogramas apresentados nessa seção, basta contar com o apoio da instituição financeira para realizar as transações ou manter o título até o vencimento. Caso a intenção seja se desfazer do título antes do vencimento, aconselha-se observar o valor de mercado para constatar se a operação é rentável. Na dúvida, o investidor pode contar com o suporte técnico do agente de custódia.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Embora existam teorias complexas para obtenção de rentabilidade real com risco moderado, como a diversificação e carteira eficiente de Markowitz, essas linhas de pesquisa foram descartadas no estudo. Isso porque o público alvo consistiu na população que busca, além de retorno positivo e baixo risco, fácil operacionalidade e decisão com poucas análises macroeconômicas. Os fundos também não foram observados, visto que o manuseio desses instrumentos não é propriedade do investidor e sim de gestores terceiros. Assim, foi constatado que as opções de aplicações financeiras factíveis de serem gerenciadas pelo próprio investidor não detentor de CNPJ, com simplicidade, são a Poupança e o Tesouro Direto.

Diante desse cenário, para estudar o Tesouro Direto como opção de investimento popular, foi utilizada a Poupança e seus atrativos como parâmetros para comparação. A análise evidenciou que a Poupança, embora consista no investimento preferido pela população brasileira, não tem representado a melhor escolha.

Em termos de rentabilidade, o Tesouro Direto proporciona retorno real em relação à inflação oficial, garantindo o aumento do poder de compra do consumidor. A Poupança já não pode garantir esse ganho, visto que não tem opções de indexador que retrate a variação de preços, assim como apresenta uma taxa de remuneração nominal que pode não ser suficiente para cobrir os efeitos inflacionários.

Em termos de risco, os títulos públicos não possuem limite de cobertura e são garantidos pelo Governo Federal, além de que honrar tais papéis envolve algo muito valioso para um país: a credibilidade perante o mercado nacional e internacional. Já a Poupança é garantida por uma entidade privada, mais suscetível

a risco do que o Governo Federal, além de ter um teto de R\$250 mil por CPF e banco.

Em termos de operacionalidade, embora a Poupança seja mais simples e quase intrínseca à população brasileira, isso não torna o manuseio do Tesouro Direto uma tarefa complexa. Ele só necessita ser aprendido, o que pode ser feito via próprio *site* do Programa e com o apoio de uma instituição financeira habilitada.

Sendo o Tesouro Direto a opção mais rentável e com menor risco, aliado à fácil operacionalidade, observou-se que a sua menor adesão em relação à Poupança reside na falta de informação e, ainda, não estar igualmente popularizado. A sociedade, além de não conhecer o produto, e quando o conhece associa equivocadamente a alto risco, não está habituada às reflexões que o mesmo exige.

No entanto, embora o panorama ainda seja de pouca adesão pelos brasileiros, pode-se perceber que o cenário é otimista: A compra de títulos vem apresentando crescimento significativo ao longo dos anos, com aumento de 85,2% no número de investidores cadastrados no programa nos últimos doze meses, sendo predominado por homens, faixa etária de 26 a 45 anos e pela região Sudeste, mas com registros de aumento da participação dos demais grupos; o programa vem aprimorando o acesso à informação, via melhora do canal de divulgação principal (*site*) e tutoriais *online*; a consolidação da era digital é um facilitador, proporcionando a expansão de investimentos que dispensam a presença física; além das próprias vantagens inerentes do Tesouro Direto: rentabilidade superior à inflação, investimento com baixo valor mínimo e alto valor de teto, praticidade para compra e venda, alto nível de segurança, boa liquidez, mercado para qualquer perfil de Pessoa Física com CPF e conta corrente em uma instituição bancária, baixíssimas taxas de administração, carga tributária não prejudicial à rentabilidade líquida, possibilidade de rendimentos com taxas pré e pós-fixadas, atreladas à inflação ou

Selic, e prazos diferenciados (curto e longo), opção de fluxo de pagamento semestral (cupons) e gerenciamento *online*.

Entretanto, mesmo com todas essas vantagens, é recomendável que o investidor atente para alguns pontos, tais como as taxas de retorno oferecidas pelos títulos e de administração cobradas pelas instituições habilitadas; ao momento de venda do título, visto que pode ser mais rentável se desfazer do título antes do vencimento; além da análise crítica das diferenças entre os papéis disponíveis.

Por fim, como contribuição final dessa pesquisa, sugere-se que a população brasileira passe a conhecer melhor e a investir mais nesse mercado promissor que é o Tesouro Direto; pois, além de oferecer vantagens atrativas para o investidor, auxilia no financiamento do Estado. É necessário refletir. Para isso deve-se deixar de lado a ideia do prático e costumeiro e, dentro de um perfil de risco moderado e, mesmo sem muito conhecimento técnico do mercado financeiro, buscar a opção mais rentável e segura: Tesouro Direto.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Boletim Anbima: Private e varejo – Relatórios**. Ano I - Nº 1 - Abril/16. Disponível em: < http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/private-e-varejo/Documents/relatorio_PV_201604.pdf>. Acesso em: 28/07/2016.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 9ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Caderno de educação financeira – Gestão de finanças pessoais**. Brasília: BCB, 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/caderno_cidadania_financeira.pdf>. Acesso em: 26/07/2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Conta Poupança – Abertura e Encerramento**. Série I - Relacionamento com o Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/folder_serie_I_conta_poupanca_abertura_enceramento.pdf>. Acesso em: 27/03/2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Entenda o CMN – O que é o CMN?**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pre/CMN/Entenda%20o%20CMN.asp>>. Acesso em: 23/08/2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Remuneração dos Depósitos de Poupança**. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/poupanca/poupanca.asp>>. Acesso em: 21/02/2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resultado da Correção pela Poupança**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/corrigirPelaPoupanca.do?method=corrigirPelaPoupanca>>. Acesso em: 09/05/2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fundo Garantidor de Créditos (FGC)**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fgc.asp>. Acesso em 23/05/2017.

BEUREN, I. M. (org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2013.

CALIL, M. APUD CAMARGO, S. **Poupança é investimento mais seguro que o Tesouro Direto?**. Colaboração para UOL, 2016. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/financas-pessoais/noticias/redacao/2016/06/03/poupanca-e-investimento-mais-seguro-que-o-tesouro-direto.htm>>. Acesso em: 22/03/2017.

CALEGARI, L. **Brasileiro prefere investir em poupança, e acha que Bolsa é 'para ricos'**. 14/12/2012. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2012/12/14/brasileiro-prefere-investir-em-poupanca-e-acha-que-bolsa-e-para-ricos.htm>>. Acesso em: 29/07/2016.

CAMARGO, S. **Poupança é investimento mais seguro que o Tesouro Direto?**. Colaboração para UOL, 2016. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/financas-pessoais/noticias/redacao/2016/06/03/poupanca-e-investimento-mais-seguro-que-o-tesouro-direto.htm>>. Acesso em: 16/03/2017.

CAMPOS, E. **Estoque do Tesouro Direto sobe 3,5% em junho e chega a R\$ 32,8 bilhões**. Publicado: Revista Valor Econômico, 21/07/2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4642837/estoque-do-tesouro-direto-sobe-35-em-junho-e-chega-r-328-bilhoes>>. Acesso em: 10/08/2016

CERETTA, P. S.; COSTA JUNIOR, N. C. A. **Avaliação e Seleção de Fundos de Investimento: um Enfoque sobre Múltiplos Atributos Enfoque sobre Múltiplos Atributos**. Revista de Administração Contemporânea, v.5, n.1, 2001. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v5n1/v5n1a02>>. Acesso em: 30/08/2016.

CHEROBIM, A. P. M. S. O que são finanças pessoais?. In: CHEROBIM, A. P. M. S; ESPEJO, M. M. S. B (org). **Finanças pessoais: conhecer para enriquecer!**. São Paulo: Atlas, 2010.

D'ANDRÉA, G. **Os 5 principais riscos dos investimentos e como evitá-los**. 24/08/2012. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/onde-investir/noticia/2533310/principais-riscos-dos-investimentos-como-evita-los>>. Acesso em: 20/03/2017.

FEBRABAN. **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <https://www.febraban.org.br/febraban.asp?id_pagina=31>. Acesso em: 18/08/2016.

FURLANI, J. R. A. **Como funciona o Sistema Financeiro Nacional**. Março de 2009. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/Como%20Funciona%20o%20Sistema%20Financeiro%20Nacional%20%5BModo%20de%20Compatibilidade%5D.pdf>>. Acesso em: 18/08/2016.

HILGERT, S. **O novo investidor brasileiro**. 24/06/2016. Disponível em: <<http://www.xpi.com.br/blog/artigos/o-novo-investidor-brasileiro.aspx>>. Acesso em: 28/07/2016.

INFOMONEY. **Conheça os principais termos que você precisa saber ao investir em Tesouro Direto.** 02/03/2017. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/conteudo-patrocinado/tesouro-direto/noticia/6192233/conheca-principais-terminos-que-voce-precisa-saber-investir-tesouro-direto>>. Acesso em: 03/04/2017.

INFOMONEY. **Tem mais brasileiros na cadeia do que na bolsa; Por que tanta aversão ao mercado acionário?.** 25/11/2013. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/blogs/blog-da-redacao/post/3071109/tem-mais-brasileiros-cadeia-que-bolsa-por-que-tanta-aversao>>. Acesso em: 28/07/2016.

MARKOWITZ, H. M. **Portfolio selection.** *Journal of finance*, v.7, p.77-91, mar. 1952, apud FREITAS, R. W. Administração de carteiras de fundos de ações em períodos de turbulência econômica: Brasil, 2013. Disponível em: <http://www.fpl.edu.br/2013/media/pdfs/mestrado/dissertacoes_2013/dissertacao_ronildo_welbert_de_freitas_2013.pdf>. Acesso em: 30/08/2016.

TESOURO DIRETO. **Calcule sua rentabilidade.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-calculadora>>. Acesso em: 09/05/2017

TESOURO DIRETO. **Cobrança de taxas no tesouro direto.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/cobranca-de-taxas-no-tesouro-direto>>. Acesso em: 13/03/2017.

TESOURO DIRETO. **Entenda cada título no detalhe.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle#this>>. Acesso em: 14/03/2017.

TESOURO DIRETO. **Instituições financeiras habilitadas.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-instituicoes-financeiras-habilitadas>>. Acesso em: 13/03/2017.

TESOURO DIRETO. **O que é Tesouro Direto?.** Março, 2015. Disponível em: <<http://tesouro.gov.br/web/stn/-/galeria-de-videos-do-tesouro-direto>>. Acesso em: 14/07/2016.

TESOURO DIRETO. **O tesouro direto possui vantagens como nenhum outro.** Disponível em: <<http://www.stn.fazenda.gov.br/web/stn/tesouro-direto-vantagens#this>>. Acesso em: 11/03/2017

TESOURO DIRETO. **Rentabilidade dos títulos públicos.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-precos-e-taxas-dos-titulos>>. Acesso em: 14/03/2017.

TESOURO NACIONAL. **Balanco do Tesouro Direto – Abril 2017.** Disponível em: <<http://www.tesouro.gov.br/-/balanco-e-estatisticas>>. Acesso em: 31/05/2017.

TESOURO NACIONAL. **Conheça o Tesouro Direto.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-conheca-o-tesouro-direto>>. Acesso em: 10/08/2016.

TESOURO NACIONAL. **Dívida Pública – Conceitos Básicos.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/conceitos-basicos-faq>>. Acesso em: 24/08/2016.

TESOURO NACIONAL. **Gestão da Dívida.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/gestao-da-divida-publica-faq>>. Acesso em: 24/08/2016.

TESOURO NACIONAL. **Sobre o Tesouro Nacional.** Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/sobre-o-tesouro-nacional>>. Acesso em: 23/08/2016.

TORO RADAR. **Conceitos financeiros.** Disponível em: <<http://www.tororadar.com.br/investimento/bovespa/conceitos-financeiros>>. Acesso em: 29/08/2016.

TORO RADAR. **Tesouro Direto – Guia definitivo.** Disponível em: <<https://www.tororadar.com.br/investimento/tesouro-direto>>. Acesso em: 13/03/2017

TORO RADAR. **Rendimento poupança: Juros e Rendimento mensal.** Disponível em: <<https://www.tororadar.com.br/blog/poupanca-juros-rendimento-mensal#>>. Acesso em: 06/02/2017.

PIRES, V. **Finanças pessoais: Fundamentos e dicas.** Piracicaba: Editora Equilíbrio, 2006.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 3ª ed. São Paulo: Atlas. 1999 apud BEUREN, I. M. (org). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2013.

SANTOS, J. O.; COELHO, P. A. **Análise da relação risco e retorno em carteiras compostas por índices de bolsa de valores de países desenvolvidos e de países emergentes integrantes do bloco econômico BRIC**. Rev. contab. finanç. vol.21 no.54 São Paulo Sept./Dec. 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772010000300003>. Acesso em: 16/03/2017.

SAVOIA, J. R. F.; SAITO, A. T.; SANTANA, F. A. **Paradigmas da educação financeira no Brasil**. Rev. Adm. Pública [online]. 2007, vol. 41, n. 6, pp. 1121-1141. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-76122007000600006&script=sci_arttext>. Acesso em: 26/07/2016.

SILVA, E. D. **Gestão em finanças pessoais: uma metodologia para se adquirir educação e saúde financeira**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

UOL ECONOMIA. **IR 2016: Rendimento da poupança é sempre isento, seja qual for o valor?**. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/imposto-de-renda/duvidas/ir-2016-rendimento-da-poupanca-e-sempre-isento-seja-qual-for-o-valor.htm>>. Acesso em: 11/03/2017

VIEIRA SOBRINHO, J. D. **Taxa de juros: nominal, efetiva ou real?**. Rev. adm. empres. vol.21 no.1 São Paulo Jan./Mar. 1981. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rae/v21n1/v21n1a08.pdf>>. Acesso em: 06/02/2017.